

Technická univerzita v Liberci
Ekonomická fakulta

DIPLOMOVÁ PRÁCE



2012

Bc. Kateřina Mostová

Technická univerzita v Liberci
Ekonomická fakulta

Studijní program: **N 6208 – Ekonomika a management**
Studijní obor: **Podniková ekonomika**

**Měnová Maastrichtská konvergenční kritéria – makroekonomické a
mikroekonomické souvislosti s dopadem na podnikatelské subjekty**

**The monetary Maastricht convergence criteria – macroeconomic and
microeconomic context of the impact on businesses**

DP – PE – KEK – 2012 - 46
Kateřina Mostová

Vedoucí práce: PhDr. Ing. Pavla Bednářová, Ph.D., Katedra ekonomie
Konzultant: Ing. Jana Šímanová, Ph.D., Katedra ekonomie

Počet stran: 82
Datum odevzdání: 4. května 2012

Počet příloh: 0

Prohlášení

Byla jsem seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, zejména § 60 – školní dílo.

Beru na vědomí, že Technická univerzita v Liberci (TUL) nezasahuje do mých autorských práv užitím mé diplomové práce pro vnitřní potřebu TUL.

Užiji-li diplomovou práci nebo poskytnu-li licenci k jejímu využití, jsem si vědoma povinnosti informovat o této skutečnosti TUL; v tomto případě má TUL právo ode mne požadovat úhradu nákladů, které vynaložila na vytvoření díla, až do jejich skutečné výše.

Diplomovou práci jsem vypracovala samostatně s použitím uvedené literatury a na základě konzultací s vedoucím diplomové práce a konzultantem.

V Liberci dne 4. května 2012

Kateřina Mostová

Anotace

Vstupem České republiky do Evropské unie se Česká republika zavázala k přijetí jednotné měny. Pro hodnocení, zda je ekonomika dané země připravená na přijetí společné měny, slouží Měnová Maastrichtská konvergenční kritéria. Diplomová práce „Měnová Maastrichtská konvergenční kritéria – makroekonomické a mikroekonomické souvislosti s dopadem na podnikatelské subjekty“ popisuje právě tato konvergenční kritéria. Jelikož ale v České republice nyní není prostor pro přijetí společné měny, tak se tato práce ubírá směrem, že plnění těchto kritérií pozitivně přispívá k cenové a hospodářské stabilitě ekonomiky nejen České republiky, ale i ostatních zemí. V této práci jsou nejprve popsána jednotlivá kritéria, jejich konstrukce, plnění ze strany české ekonomiky od vstupu do Evropské unie, tedy od roku 2004. Dále jsou zde popsány makroekonomické a mikroekonomické náklady a přínosy, které s sebou přináší plnění těchto kritérií. V závěru práce sděluje, že ačkoliv zde není zkoumán vliv plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií, tak plnění těchto kritérií je pozitivní pro ekonomiku České republiky.

Klíčová slova

Česká republika, Evropská unie, inflace, konvergenční kritéria, maastrichtská kritéria, mechanismus směnných kurzů, měnová unie, měnový kurz, úrokové sazby.

Annotation

When the Czech Republic comes to the European Union, the Czech Republic committed to accept common currency. For assess, if the economic of the country is ready to accept common currency, is used monetary Maastricht convergence criteria. The thesis “Monetary Maastricht convergence criteria – macroeconomic and microeconomic context of the impact on businesses” describes just these convergence criteria. As in the Czech Republic but now there is no place for accept common currency, so this thesis goes through, that performance of these convergence criteria is good for price and economic stability of the economic not only the Czech Republic, but other countries. In this thesis are at first described the criteria, their construction, performance from the Czech economy since joining the European Union, since 2004. Subsequently, there are macroeconomic and microeconomic costs and benefits which bring from performance convergence criteria. Finally the thesis says, that although there is not studied the influence of the Maastricht convergence criteria and the performance of these criteria is positive for the economy of the Czech Republic.

Key Words

Czech Republic, convergence criteria, economic situation, exchange rate, exchange rate mechanism, inflation, interest rates, Maastricht criteria, moneraty union.

Obsah

Seznam zkratk	10
Seznam tabulek	11
Seznam obrázků	112
Úvod	13
1. Maastrichtská konvergenční kritéria	14
1.1 Smlouva o EU	16
1.2 Evropský měnový systém	19
1.2.1 Vývoj HMU	19
1.2.2 Vývoj EMS	21
2. Kritérium cenové stability	23
2.1 Definice inflace	24
2.1.1 Predikce inflace	25
2.1.2 Perzistence inflace	25
2.2 Konstrukce kritéria cenové stability	26
2.3 Plnění kritéria cenové stability ze strany České republiky	27
2.4 Makroekonomické a mikroekonomické přínosy plynoucí z plnění kritéria cenové stability pro podnikatelské subjekty	34
2.4.1 Inflační cíle ČNB	38
2.5 Makroekonomické a mikroekonomické náklady plynoucí z plnění kritéria cenové stability pro podnikatelské subjekty	40
2.6 Srovnání se státy EU	44
3. Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb	46
3.1 Definice dlouhodobých úrokových sazeb	47
3.2 Konstrukce kritéria dlouhodobých úrokových sazeb	48
3.3 Plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb ze strany České republiky	49
3.4 Makroekonomické a mikroekonomické přínosy plynoucí z plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb pro podnikatelské subjekty	55
3.5 Makroekonomické a mikroekonomické náklady plynoucí z plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb pro podnikatelské subjekty	55
3.6 Srovnání s členy EU	57

4. Kritérium stability měnového kurzu	59
4.1 Principy kurzového mechanismu ERM II	64
4.2 ERM II a ČR.....	65
4.3 Vstup ČR do ERM II.....	66
4.3.1 Přípravenost ČR na vstup do ERM II.....	66
4.4 Makroekonomické a mikroekonomické přínosy plynoucí z plnění kritéria stability měnového kurzu pro podnikatelské subjekty	69
4.5 Makroekonomické a mikroekonomické náklady plynoucí z plnění kritéria stability měnového kurzu pro podnikatelské subjekty	71
5. Závěr.....	74
Seznam použité literatury.....	78

Seznam zkratek

AD	Agregátní poptávka
AS	Agregátní nabídka
CB	Centrální banka
CZK	Česká koruna
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
DPH	Daň z přidané hodnoty
ECB	Evropská centrální banka
EMU	Evropská měnová unie
EMS	Evropský měnový systém
ERM	Evropský mechanismus směnných kurzů
ERM II	Evropský mechanismus směnných kurzů II
EU	Evropská unie
EUR	Euro
HDP	Hrubý domácí produkt
HICP	Harmonizovaný index spotřebitelských cen
HMU	Hospodářská a měnová unie
TUL	Technická univerzita v Liberci
USA	Spojené státy americké

Seznam tabulek

Tabulka 1: Souhrn plnění kritéria cenové stability	28
Tabulka 2: Inflační cíl ČNB	37
Tabulka 3: Vývoj inflace v Evropě	42
Tabulka 4: Souhrnné údaje plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb od roku 2004	47
Tabulka 5: Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb v Evropě	55
Tabulka 6: Nástroje ČNB	59

Seznam obrázků

Obrázek 1: Třípilířová struktura EU	18
Obrázek 2: Vývoj HMU.....	20
Obrázek 3: Vývoj inflace v ČR v porovnání s hodnotou kritéria cenové stability	34
Obrázek 4: Inflační cíl a inflace v ČR.....	39
Obrázek 5: Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb v období 2004-2013	54

Úvod

Tématem mé diplomové práce jsou měnová konvergenční kritéria, jejich konstrukce a plnění ze strany české ekonomiky. Toto téma jsem si zvolila z toho důvodu, že hlavním úkolem konvergenčních kritérií je vyhodnotit ekonomickou připravenost daného státu, který přemýšlí o vstupu do měnové unie a následného přijetí jednotné společné měny. Ať chceme či ne, euro, jako společná měna, je téma, které je v současné době velice diskutované jak v České republice (ČR), tak ale i v celé měnové unii. Je to hlavně kvůli tomu, že většina obyvatelstva mylně vidí za krizí, která postihla eurozónu, právě tuto danou společnou měnu. Ovšem tak to není. Viny jsou pouze a jen ekonomiky států, které jednotnou společnou měnu přijaly. Právě veškeré tyto dopady na podnikatelské subjekty budou popsány v této práci. Budou ale představeny i z pohledu toho, jak jsou jednotlivé podnikatelské subjekty ovlivňovány plněním či neplněním, v této práci klíčových, konvergenčních kritérií.

V této diplomové práci nebudou představena všechna konvergenční kritéria, ale pouze měnová. Diplomová práce je rozdělena do kapitol, z nichž každá kapitola představuje jedno měnové kritérium. Tato kritéria budou nejdříve charakterizována, neboli vysvětlena, a poté bude nastíněna jejich konstrukce. Následně se tato práce zaměří na to, jak měnová konvergenční kritéria plnila Česká republika v minulosti, jak je plní dnes a pokusím se o predikci budoucnosti, tedy o předpokládaný budoucí vývoj těchto kritérií v ČR. V závěru každá kapitola popíše, jaké přínosy a náklady přináší ČR plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií, a to nejen ve smyslu budoucího přijetí společné měny, ale také s ohledem na to, že plnění těchto kritérií zajišťuje měnovou a cenovou stabilitu. Tato stabilita je měřitelná s nejlepšími členskými státy EU.

1. Maastrichtská konvergenční kritéria

Maastrichtská konvergenční kritéria jsou popsána v dokumentu, který se nazývá Smlouva o Evropské unii (EU), a byla podepsaná 7. února 1992 v nizozemském Maastrichtu, také známá jako Maastrichtská smlouva. Jedná se o jednu z hodně významných novelizací do té doby stávajících základních dokumentů EU (Brabencová, 2007).

Smlouva o EU je charakterizována jako „nová etapa“ v procesu, který vytváří stále užší svazek mezi jednotlivými státy Evropy a v němž jsou jakákoliv rozhodnutí přijímána co nejbližší občanovi (Kunešová, Cihelková a kol., 2006). Základem této smlouvy se stala třípilířová struktura EU, přičemž utváření Hospodářské a měnové unie (HMU) se stalo součástí prvního pilíře (Lacina, 2007).

Smlouva o EU stanovuje postup pro závěrečnou fázi formování měnové integrace před zavedením společné měny. Prvním krokem je, aby se rozhodlo, které země jsou oprávněny k účasti v Evropské měnové unii (EMU). Při hodnocení se vychází z konvergenčních kritérií, která jsou stanovena v článku 109j Smlouvy o EU. Tato kritéria představují soubor ukazatelů, které musí členské státy splnit a po určitou dobu udržovat, aby daná země mohla přijmout jednotnou společnou měnu. Ve smlouvě popsaná konvergenční kritéria se týkají jak oblasti fiskální, tak oblasti monetární (Hansen a Nielsen, 1997). Konvergenční kritéria jsou definována jako něco, co má měřit míru sjednocení základních parametrů jednotlivých ekonomik členských států EU. Jejich plnění nejenom že pomáhá přijmout společnou měnu, ale také přispívá k vytváření stabilního ekonomického prostředí, které vytváří podmínky pro dlouhodobý hospodářský růst a usnadňuje tak přechod na společnou měnu (Lacina, 2007).

Požadavky na fiskální politiky členských zemí měnové unie jsou specifikovány ve Smlouvě o EU, která stanovuje taková rozpočtová pravidla pro ty státy, které se chtějí přidat k měnové unii (Lacina, 2007). Fiskální kritéria jsou dvě a představují kvalifikaci pro přechod k měnové unii.

První ze dvou fiskálních kritérií je vládní deficit členského státu, který nesmí překročit 3 % velikosti hrubého domácího produktu (HDP). Druhým kritériem je vládní dluh. Ten nesmí být vyšší než 60 % HDP. Tato opatření přispívají ke zdravému stavu veřejných financí každého státu a působí tedy v jejich zájmu (Fárek a Kraft, 2008). Splnění těchto konvergenčních kritérií neznámá, že končí nutnost dodržování stanovených fiskálních parametrů (Lacina, 2007).

Fiskální kritéria na základě Smlouvy o EU stanovují, že v daném státě nesmí dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí, který je patrný ze stavu veřejného rozpočtu, vykazovat vysoký schodek. S odkazem na čl. 2 Protokolu o kritériích konvergence, který se odkazuje na čl. 121 Smlouvy o EU, toto kritérium znamená, že se na něj nevztahuje Rozhodnutí Rady, které stanovovalo postupy pro řešení nadměrného schodku. V případě, že se daný členský stát nebude pohybovat v daném pásmu a překročí určitou velikost, poté Evropská komise vypracuje zprávu, která se bude týkat rozpočtové kázně (Lacina, 2007).

V současném období doznívání světové hospodářské krize je udržování výše popsaných dvou fiskálních kritérií velice obtížné. V době hospodářského poklesu je zemím doporučeno podporovat agregátní poptávku kvůli udržení zaměstnanosti. To znamená podporovat spotřebu a investice pomocí navýšení vládních výdajů, které budou znamenat zvýšení HDP a snížení výdajů v podobě sociálních dávek a podpor v nezaměstnanosti.

Hlavním cílem plnění těchto kritérií je vstup do měnové unie. To, že do budoucna členské státy mají povinnost přijmout společnou měnu, může z pohledu ekonomické stability ohrozit i stávající státy měnové unie. Nastává zde otázka, zda jsou konvergenční kritéria tím vhodným nástrojem pro udržení této stability v celé měnové unii. Problém je v rozdílné úrovni ekonomik zúčastněných států. Potřebou je přibližovat dané ekonomiky. V důsledku toho, že jednotlivé ekonomiky jsou rozdílné, tak by nebylo špatné veškerá konvergenční kritéria upravit tak, aby odrážela odlišnou ekonomickou situaci (Lacina, 2007).

Jelikož v době sepisování těchto kritérií se nepočítalo s jejich budoucí úpravou, byla by nutná úprava základních smluv. Nevýhodou toho všeho je, že tato úprava by vyžadovala souhlas všech členských států. V závislosti na již předešlém vyjednávání v souvislosti s jinými dokumenty se nepovažuje za realistické očekávat změnu ve specifikaci těchto kritérií. I přes řadu kritik, jsou Maastrichtská konvergenční kritéria stále platná a novým členským státům nezbývá nic jiného, než tato kritéria plnit. Mezi dané kritiky lze zařadit třeba nedostatky v případě nevhodně stanovené výše fiskálních konvergenčních kritérií nebo nevhodně stanovené výše kritéria cenové stability. Dále sem lze zařadit i nadbytečnost a to v případě kritéria dlouhodobých úrokových sazeb (Lacina, 2007).

Jak již tato práce popsala, tak plnění Maastrichtských konvergenčních kritérií má vést ke snížení rizika narušení stability existující měnové unie. A nejenom unie, ale každé zúčastněné země. Pro vstup do HMU by proto měla daná země zvolit tu nejvhodnější dobu, kdy by minimalizovala toto riziko (Lacina, 2007). I když prioritně upřednostňují pouze rizika, která ovlivňují danou zemi, měly by ovšem dát velký význam i těm rizikům, která ohrožují celou měnovou unii.

Dobрым fungováním kritérií je působeno také na cenovou stabilitu, na kterou působí převážně tři monetární kritéria. Jednotlivá monetární kritéria jsou: kritérium cenové stability, kritérium konvergence úrokových sazeb a kritérium účasti v mechanismu měnových kurzů Evropského měnového systému. Všechna tato měnová kritéria jsou popsána v následujících kapitolách.

1.1 Smlouva o EU

Tato smlouva je základním dokumentem, který charakterizuje veškerá Maastrichtská konvergenční kritéria.

Je výsledkem velkých vyjednávání, která začala 15. prosince 1990 v Římě a byla ukončena 10. prosince 1991 v Maastrichtu. Tato vyjednávání vyústila v situaci, kdy byla přijata Smlouva o EU a byla podepsána 7. února 1992.

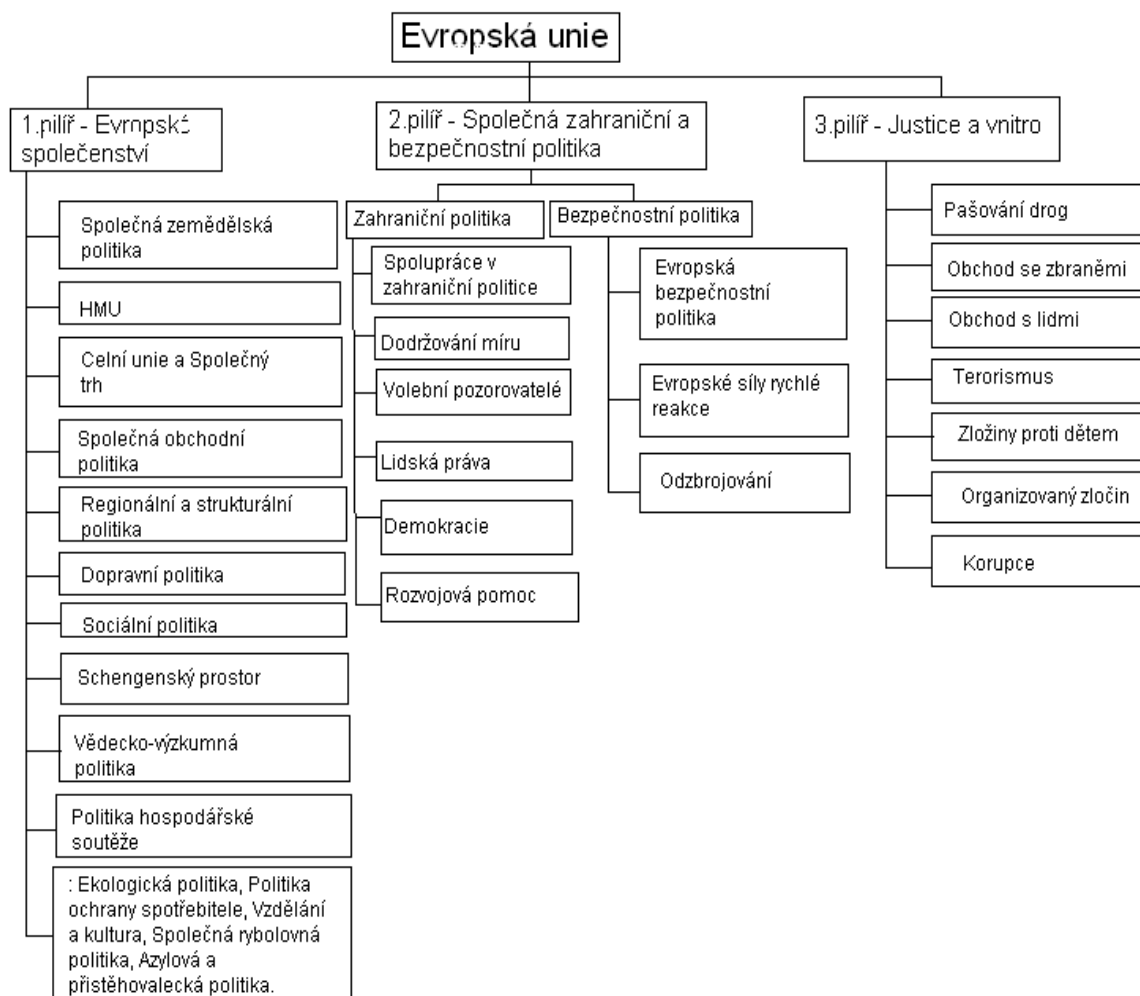
Základem tohoto dokumentu se stala třípilířová struktura EU. Koncepce celého dokumentu vycházela z Delorovy zprávy, která byla založená na třech etapách. Zahrnovala veškeré zásady koordinace hospodářské politiky, institucionální struktury, podmínky členství a rozhodovací postup a předpoklady.

Smlouva definuje, že HMU v sobě zahrnuje pevné stanovení směnných kurzů, což vede k zavedení společné měny, jakož i zahrnuje vymezení a provádění společné měnové a devizové politiky. Prioritním cílem je udržení cenové stability, a aniž by byl tento cíl dotknut, je nutné dodržovat obecnou hospodářskou politiku v souvislosti s otevřeným tržním hospodářstvím (Lacina, 2007).

Jak již tato práce specifikovala výše, tak základem tohoto dokumentu se stala třípilířová struktura EU. Mezi jednotlivé pilíře patří:

- 1) Evropské společenství – první ekonomický pilíř – tento pilíř zahrnuje primární a sekundární právo EU a týká se také ekonomických, sociálních a ekologických záležitostí. Zahrnuje společnou zemědělskou politiku, HMU, Celní unii a Společný trh, Společnou obchodní politiku, regionální a strukturální politiku, Dopravní politiku, Sociální politiku, Schengenský prostor, Vědecko-výzkumnou politiku, Politiku hospodářské soutěže, Ekologickou politiku, Politiku ochrany spotřebitele, Vzdělání a kulturu, Společnou rybolovnou politiku, Azylovou a přistěhovaleckou politiku.
- 2) Společná zahraniční a bezpečnostní politika – kromě zahraničních a bezpečnostních záležitostí se týká i záležitostí obranných, neboli vojenských.
 - a. Zahraniční politika zahrnuje mimo jiné Spolupráci v zahraniční politice, Dodržování míru, Volební pozorovatele, Lidská práva, Demokracii, Rozvojovou pomoc
 - b. Bezpečnostní politika zahrnuje Evropskou bezpečnostní politiku, Evropské síly rychlé reakce a Odzbrojování

- 3) Justice a vnřtro – v tomto pilřř jsou zahrnuty zbřvající zřležitosti. Obsahuje v sobř Pařování drog a obchod se zbranřmi, Obchod s lidmi, Terorismus, Zlořiny proti dřtem, Organizovaný zlořin a Korupci (Třřpilřřový systřm).



Obr. 1: Třřpilřřový systřm EU

Zdroj: vlastní zpracování z:

http://cs.wikipedia.org/wiki/T%C5%99i_pil%C3%AD%C5%99e_Evropsk%C3%A9_unie

1.2 Evropský měnový systém

Původní koncept měnového systému fungoval na politické bázi. Následně vše bylo budováno pro to, aby se při životě udržela myšlenka ekonomické soudržnosti a integrace. Vytvoření Evropského měnového systému (EMS) vycházelo z potřeby vybudovat společný trh, kde by se následně stabilizovaly evropské měnové kurzy.

EMS se stal nástrojem pro zavedení nové účetní jednotky, pro rozšíření úvěrových mechanismů, ale také pro dosažení relativní měnové stability uvnitř evropského společenství (Lacina, 2007)

1.2.1 Vývoj HMU

Vývoj HMU lze rozdělit na 4 základní etapy:

- 1) Období mezivládní spolupráce, které probíhalo v letech 1958 až 1970. V tomto období docházelo k sounáležitosti a spolupráci jednotlivých měnových politik v rámci systému, který byl v tomto období hlavní, a to v rámci Bretton-woodského měnového systému. Tento systém především zaváděl systém fixních kurzů.
- 2) Období užší kooperace. Toto období probíhalo v letech 1971 – 1990 a je popsán níže v Obr. 2. V tomto období docházelo k již novým aktivitám integračního charakteru. Mezi tyto aktivity patřil např. návrh prvního plánu na vytvoření jedné společné měny a dále na vytvoření EMS.
- 3) Období příprav na zavedení jednotné měny. Období probíhalo v letech 1990 – 1998 a bylo specifické tím, že definovalo koncepce celého projektu HMU a také definovalo jeho postupnou a rychlou realizaci.

1972	
24. dubna	Basilejská úmluva vstupuje v platnost. Účastníci: Belgie, Francie, Německo, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko
1. květen	Připojení Velké Británie a Dánska
23. květen	Přistoupení Norska
23. červen	Vystoupení Velké Británie
27. červen	Vystoupení Dánska
10. říjen	Návrat Dánska
1973	
13. únor	Vystoupení Itálie
19. březen	Přechod k plovoucímu kurzu: intervence spojení s fixací na americký dolar jsou přerušeny
19. březen	Německá marka revaluje o 3 %
3. duben	Zřízení Evropského fondu pro měnovou spolupráci
29. červen	Německá marka revaluje o 5 %
16. listopad	Norská koruna revaluje o 5 %
1974	
19. leden	Vystoupení Francie
1975	
10. červenec	Návrat Francie
1976	
15. březen	Vystoupení Francie
17. říjen	Dohoda o regulaci měnového kurzu: dánská koruna devaluje o 6 %, nizozemský gulden a belgický frank o 2 %, norská a švédská koruna o 3 %
1977	
1. duben	Švédská koruna devaluje o 6 %, dánská a norská koruna o 3 %
28. srpen	vystoupení Švédska, dánská a norská koruna devaluje o 5 %
1978	
13. únor	Norská koruna devaluje o 8 %
17. říjen	Německá marka revaluje o 4 % a taktéž nizozemský gulden a belgický frank o 2 %
12. prosinec	Norsko oznamuje vystoupení ze systému
1979	
13. březen	Začíná fungovat Evropský měnový systém

Zdroj: Lacina, 2007 Měnová integrace

Obr. 2: Vývoj Hospodářské a měnové unie

- 4) Poslední období, je obdobím vzniku HMU a dovršení měnové integrace, které probíhá od roku 1990 až dosud (Lacina, 2007).

1.2.2 Vývoj EMS

Návrh na zavedení EMS poprvé přednesl v roce 1978 předseda Evropské komise Roy Jenkins. Jako takový začal EMS fungovat od 13. března 1979.

Hlavním cílem EMS byla stabilita a růst, kdy se měl EMS stát hlavním článkem trvalého růstu. V rámci tohoto růstu, měla být v EU vytvořena zóna stability.

Hlavním problémem fungování EMS byl fakt, že toto fungování bylo založeno na spolupráci a dohodách jednotlivých zúčastněných národních centrálních bank. Toto vše fungovalo na základě dvou stěžejních dokumentů, které byly vydány 13. března 1979. Jedna z nich je Dohoda národních centrálních bank Evropského společenství o způsobu fungování EMS, druhý z těchto dokumentů je Akt národních centrálních bank Evropského společenství o krátkodobé měnové pomoci.

EMS zahrnuje tři prvky: měnovou jednotku, mechanismus měnových kurzů a úvěrové mechanismy.

- 1) Měnová jednotka – má pevně stanovený podíl a představuje souhrn všech zúčastněných měn. Jednotlivé měny jsou zastoupeny v podílu na základě ekonomické síly daného členského státu a jejich podíl se mění každých 5 let a je závislý na velikosti HDP dané země k velikosti HDP celého Společenství.
- 2) Mechanismu měnových kurzů – tento mechanismus bude popsán v dalších kapitolách.

- 3) Úvěrové mechanismy – dříve sloužili především k překlenutí deficitu platební bilance, poté se využívaly na krytí nákladů devizových operací. Úvěrové mechanismy umožňují poskytování úvěrů za různých podmínek (Lacina, 2007).

EMS vznikl jako projekt na mnoha kompromisech a očekávala se od něj pouze cenová stabilita. Ovšem EMS přinesl s sebou i jiné výhody. Jednalo se především o to, že se představil jako skvělý nástroj vnější měnové stability, tedy v tomto případě se jednalo o stabilitu měnových kurzů, dále pak i o vnitřní stabilitu, která byla založena na stabilitě cen a nákladů v dané členské zemi (Lacina, 2007).

V následujících kapitolách budou popsána jednotlivá Maastrichtská měnová konvergenční kritéria. Budou rozebrána ve smyslu, jak vytvářejí cenovou i měnovou stabilitu. Pro ČR je tato stabilita pozitivní z hlediska porovnání s nejvyspělejšími členskými zeměmi EU.

2. Kritérium cenové stability

V článku 1 Protokolu o kritériích konvergence, ve kterém je odkazováno na čl. 121 Smlouvy o EU, je stanoveno, že kritérium cenové stability znamená to, že daný členský stát dlouhodobě vykazuje udržitelnou cenovou stabilitu a průměrná míra inflace za posledních 12 měsíců před provedením šetření nepřekročila o více než 1,5 procentního bodu míru inflace maximálně tří členských zemí s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability. Tato inflace se měří indexem spotřebitelských cen s přihlédnutím na rozdílné vymezení pojmů v jednotlivých členských zemích (Lacina, 2007).

Hlavním důvodem existence kritéria cenové stability byla obava z inflačních dopadů, které by postihly budoucí měnovou unii. Jde o to, že pokud by do měnové unie vstoupila země, která by měla rozdílnou inflaci oproti ostatním nebo by měla různé preference v oblasti inflace, tak by docházelo k tomu, že země s nižší inflací by doplácely na svůj vstup do měnové unie. Toto vše by se stalo díky tomu, že měnová politika jedné společné centrální banky by zrcadlila průměrné představy všech členských zemí této měnové unie. Výsledná inflace pak bude vyšší než původní v zemi s nižší inflací. Tato země ponese dodatečné náklady, které jsou spojené se vstupem do unie, a nejspíše nebude chtít setrvávat v měnové unii se státy, které upřednostňují vyšší míru inflace (Lacina, 2007).

Dalším důvodem existence tohoto kritéria, nebo celkově pro jeho vznik byla také obava, že se rozdílný přístup jednotlivých zemí k vytváření „optimální“ úrovně inflace odrazí v politice Evropské centrální banky (ECB). To by opět znevýhodňovalo určité státy, poněvadž těmto zemím, které by upřednostňovaly nižší míru inflace, by hrozilo, že budou přehlasovány těmi státy ve společné centrální bance, které naopak upřednostňují volnější přístup k inflaci, přičemž náklady, které jsou spojené s růstem cenové hladiny, připadnou právě těm zemím s nižší cenovou hladinou (Lacina, 2007).

S ohledem na strukturální složení a hlasování v ECB riziko znevýhodnění stále hrozí, ale díky plnění konvergenčního kritéria cenové stability země dokládají, že v této oblasti usilují o podobné priority (Lacina, 2007).

Z výzkumů při zakládání měnové unie je názorně ukázáno, že díky zavedení tohoto kritéria musely určité země, jako je Itálie či Řecko, změnit své preference a zaměřit se na dosažení akceptovatelné míry inflace. Splněním tohoto kritéria tak dokázaly, že chtějí dodržovat stejnou inflační politiku jako ostatní země měnové unie a snažily se snížit svou míru inflace k úrovni členských států s nejnižší inflací. Během tohoto dezinflačního procesu se potýkali s mnoha problémy, kdy nejhorším a nevyhnutelným problémem bylo dočasné navýšení míry nezaměstnanosti. Ač bolestivé, toto omezení inflace znamenalo, že dané státy to myslí s inflační politikou vážně, že to myslí vážně i se vstupem do měnové unie a proto v té návaznosti nechtěli být těmi, kdo by přinášeli do měnové unie negativní dopady na ostatní země kvůli vysoké míře inflace (Lacina, 2007).

2.1 Definice inflace

Obecně inflace představuje všeobecný růst cenové hladiny v čase. Ve statistickém vyjádření vychází inflace z měření čistých změn v cenách. Tyto změny jsou měřeny za pomoci indexů spotřebitelských cen. Indexy poměřují úroveň cen daného koše reprezentativních výrobků a služeb ve dvou srovnávacích obdobích. Přičemž každému cenovému reprezentantovi v koši je přiřazena váha, resp. význam, který odpovídá podílu daného druhu spotřeby, který zastupuje, na celkové spotřebě domácností. Do spotřebního koše jsou zařazeny potravinářské zboží, nepotravinářské zboží a služby.

Potravinářské zboží zahrnuje potraviny, nápoje a tabák. Nepotravinářské zboží zahrnuje odívání, nábytek, potřeby pro domácnost, zboží pro dopravu, volný čas, zboží pro osobní péči, drogeristické zboží a drobné zboží. Služby pak zahrnují služby opravárenské, z oblasti bydlení, vzdělávání, zdravotnictví, stravování a mnoho dalších.

Výsledky měření inflace neboli inflace samotná jsou využívány například pro účely valorizace mezd, důchodů a sociálních příjmů. Dále jsou tyto informace využívány v souvislosti s nájemními či jinými smlouvami. Pro tuto práci je však důležité, že je inflace základním a jediným ukazatelem kritéria cenové stability (Inflace, 2012).

V roce 1998 Česká národní banka (ČNB) přešla k cílování inflace. V tomto režimu hraje velmi klíčovou roli komunikace CB s veřejností. Do této komunikace je zahrnuto i vydávání čtvrtletní Zprávy o inflaci. Ta mimo jiné popisuje i čtvrtletní makroekonomické prognózy ČNB a také hodnocení uplynulého hospodářského a měnového vývoje. Hlavním úkolem je ukázat, že měnová politika je transparentní, srozumitelná, předvídatelná a právě proto i důvěryhodná. ČNB je přesvědčená, že takováto politika může efektivně ovlivňovat inflační očekávání a minimalizovat tak náklady na zabezpečení cenové stability. Což je hlavní cíl ČNB.

2.1.1 Predikce inflace

CB vyhlašuje společně s vládou na určitou dobu dopředu tzv. inflační cíle. Je to kvůli tomu, že díky těmto subjektům jsou dané cíle přesnější a tím efektivnější, čím více společně se podílejí na jejím vyhlášení. Dává to cílování větší váhu a přesnost. Přesnost je v této situaci velmi důležitá, protože pro všechny členské státy je velmi náročné udržovat danou hranici. Samotná přesnost je dána nejenom odhadem, ale i určitými modely propočtů, které stanovují pravděpodobný vývoj na základě očekávání, která mají vliv na skutečnou míru inflace (Analýza, 2007).

2.1.2 Perzistence inflace

Inflační perzistence je jednou z možností jak charakterizovat pružnost cen. A to proto, že schopnost ekonomiky vyrovnávat se s šoky je z velké míry závislá právě na pružnosti cen. Analýza perzistence inflace je analýzou strnulosti. Lze ji charakterizovat jako rychlost, s jakou se inflace dokáže vyrovnat s šokem a navrátit se zpět do své rovnováhy. Nízká perzistence poukazuje na pružnost cen a naopak.

Inflační perzistenci lze měřit pomocí tří alternativních metod:

- 1) Metoda 1 – neparametrická metoda, která využívá navržený postup, podle kterého určuje strnulost. Čím strnulejší inflace je, tím déle ji trvá návrat ke střednědobé hodnotě. Hodnota této metody se pohybuje od 0 k 1, a čím více se blíží k 1, tím je inflace strnulejší.
- 2) Metoda 2 – používá inflaci jako autoregresivního procesu, který sleduje součet koeficientů a autoregresivních členů. Tato Metoda předpokládá, že střednědobá hodnota inflace je konstantní. Tato Metoda nepřipouští strukturální změny.
- 3) Metoda 3 – stejně jako Metoda 2 působí na základě autoregresivního procesu a sleduje počet autoregresivních členů. Ovšem tato metoda je upravena pro tranzitivní země, kde se předpokládá změna hodnot střednědobé inflace v čase (Analýza, 2007).

2.2 Konstrukce kritéria cenové stability

Pokud jde o průměrnou míru inflace při výpočtu kritéria cenové stability, která je měřená v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, je tato míra vypočítána jako přírůstek posledního dostupného 12měsíčního průměru harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (dále jen HICP) oproti předchozímu 12měsíčnímu průměru (Lacina, 2007).

HICP je vytvořen pro účely mezinárodního srovnání inflace spotřebitelských cen. Tyto indexy jsou sledovány v závislosti na standardech, které jsou harmonizovány pro všechny země EU (HICP, 2011). Obecně se jedná o ukazatel, který zrcadlí vývoj cen zboží a služeb. V tomto indexu jsou zahrnuty veškeré služby a spotřební zboží, které spotřebitelé kupují. Na rozdíl od amerického indexu spotřebitelských cen, nemá HICP fixní koš položek. Tento index je velmi oblíbeným ukazatelem, který má ale obtížnou interpretaci.

V případě, že míra inflace roste, snižuje to kupní sílu, což je pro měnu nevýhodné. Na druhé straně může inflační růst vést k růstu očekávaných nominálních úrokových sazeb a to zvyšuje poptávku po dané měně (HICP, 2012).

Vymezení pojmu „tří členských států, které v této oblasti dosáhly nejlepších výsledků“ je takové, že k výpočtu se používá nevážený aritmetický průměr. Tento průměr se uplatňuje ve třech zemích, které dosáhly nejnižší míry inflace a za takového předpokladu, že tato míra inflace je v souladu s požadavky cenové stability. Podle výkladu ECB jsou to nejnižší kladné růsty cenové hladiny v daných státech. Deflační vývoj zde není zohledněn.

Může se stát, že nějaká hodnota míry inflace členské země může být z měření vyloučena. Je to z toho důvodu, že daná hodnota může být posouzena jako mimořádná, neboť tato míra inflace může být v důsledku souběhu řady faktorů výrazně nižší než míra inflace, která je dosažená v ostatních členských státech. Může to být především v důsledku výrazně prudkého poklesu hospodářské aktivity dané země a s tím související pokles mezd. Těchto faktorů je mnoho a je důležité vědět, že není nutné usilovat o co nejnižší míru inflace, protože taková míra inflace může být z měření vyloučena (Konvergenční zpráva, 2010).

2.3 Plnění kritéria cenové stability ze strany České republiky

CB v případě plnění své základní úlohy, kterou je měnová politika, volí jeden z mnoha možných režimů měnové politiky. Mezi základní úlohy měnové politiky především spadá zabezpečení cenové hladiny.

Měnově-politický režim má čtyři základní typy, kterými jsou: režim s implicitní nominální kotvou, cílování peněžní zásoby, cílování měnového kurzu a cílování inflace. A právě cílováním inflace se zabývá tato kapitola. Tudíž pro vyhodnocení kritéria cenové stability je nutné znát vývoj inflace v ČR v daných letech (Měnová politika, 2012).

Výraznými rysy cílování inflace jsou střednědobé strategie, sledování prognózy inflace a veřejné vyhlášení inflačního cíle či nějaké posloupnosti cílů. Cílování inflace probíhá tak, že CB ohlásí s jistým předstihem inflační cíl (či posloupnost cílů), o který bude následně usilovat. Formuje tak inflační očekávání. Tento režim zahrnuje do svého schématu velké množství informací, nejen měnový kurz a peněžní agregáty, ale také trh práce, dovozní ceny, ceny výrobců, mezeru výstupu, nominální a reálné úrokové sazby, nominální a reálný měnový kurz, hospodaření veřejných rozpočtů, aj. (Měnová politika, 2012).

Inflační vývoj v ČR nebo resp. očekávaný inflační vývoj v ČR může být ovlivněn mnoha faktory v podobě mimořádných šoků zpravidla ze strany nabídky. Těmito faktory mohou být: administrativní opatření, jež se týkají nepřímých daní a regulování cen. Dále pak se jedná o vnější šoky, kvalitu konkurenčního prostředí, chování velkých hráčů, chování odborů, náhodné jevy, které zahrnují hlavně přírodní katastrofy. Toto vše jsou nabídkové faktory. Mezi poptávkové faktory patří měnová a fiskální politika, pozice v cyklu a náhodné jevy, které jsou ze strany poptávky měřitelné a snadno predikovatelné. Způsobují dlouhodobé rozkolísání dané ekonomiky, a proto je nutné, aby CB zasahovala svými opatřeními (Inflační vývoj, 2006).

Jak již bylo řečeno, na vývoj inflace mají výrazný vliv určité faktory v podobě mimořádných šoků. V následujícím textu práce ukazuje, že právě tyto mimořádné šoky způsobily navýšení inflace a následné neplnění kritéria cenové stability.

Tab. 1: Souhrn plnění kritéria cenové stability

Rok	Průměr 3 zemí EU s nejnižší inflací	Hodnota kritéria	Inflace v ČR
2004	0,7	2,2	2,6
2005	1	2,5	1,6
2006	1,4	2,9	2,1
2007	1,3	2,8	3
2008	2,6	4,1	6,3
2009	0	1,5	0,6
2010	0,5	2	1,2
2011	1,6	3,1	2,2
2012	1,1	2,6	3,4
2013	1,4	2,9	1,6

Zdroj: vlastní zpracování Vyhodnocení Maastrichtských konvergenčních kritérií 2004-2011 z http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/

V Tab. 1 je vidět průměrná cenová hladina 3 zemí s nejnižší inflací, podle níž se následně vypočítává hodnota kritéria cenové stability. K danému průměru si přičte 1,5 procentní bod. Na základě této hodnoty se pak sleduje, jestli daný členský stát kritérium cenové stability splňuje.

Z Tab. 1 je vidět, ve kterých letech kritérium cenové stability nebylo v ČR splněno. Jednalo se o roky 2004, 2007 a 2008, a u nich zvýrazněné výše inflace. Je tedy jasné, že pokud bereme v potaz letošní rok, tak za posledních 8 let toto kritérium nebylo splněno pouze třikrát. Proč a jak moc se tyto hodnoty odlišovaly od referenčních hodnot je vyobrazeno a popsáno níže.

Rok 2004: V průběhu tohoto roku se kritérium cenové stability dařilo ČR plnit, a to i s rezervou. Do určité míry to však odráželo mimořádně nízkou míru inflace v daném roce. Do budoucna však existovala řada nejistot, zvláště budoucí neplnění tohoto kritéria, které by ve finálním důsledku mělo proinflační dopad (Vyhodnocení, 2005). Jak již bylo řečeno, v průběhu tohoto roku bylo kritérium cenové stability plněno. Ovšem v důsledku neočekávaných situací, které se začaly objevovat na konci roku 2004, došlo k tomu, že ve výsledku za celý rok toto kritérium nebylo splněno.

Tento přechodný nárůst inflace byl způsoben především úpravou nepřímých daní a zároveň docházelo k poklesu hodnoty kritéria v důsledku mimořádně nízké inflace v některých zemích EU. Postupný nárůst inflace dosáhl svého vrcholu v druhé polovině roku 2004. Nejvyšší hodnoty dosáhl nárůst inflace v srpnu a od té doby se inflace vyvíjela v opačné tendenci. Trend inflace byl ovlivněn především vývojem cen potravin a také cen zemědělských výrobců. Tyto faktory ovlivňovaly trend inflace tak, že zpomalovaly meziroční růst cen. V opačném směru působil vyšší růst regulovaných cen, který byl způsobený růstem cen zemního plynu pro domácnost. Tento růst způsobil zvýšení spotřebitelské inflace (Zpráva, 2005).

Rok 2005: V Tab. 1 je vidět, že v roce 2005 bylo toto kritérium plněno s dost velkou rezervou a to i přesto, že začátek roku byl ovlivněný přechodným nárůstem inflace, který začal již v předchozím roce (Vyhodnocení, 2006). Inflace spotřebitelských cen ke konci roku 2005 mírně klesala, ale nakonec zůstala v dolní polovině cílového pásma. Tím zpomalil i růst české ekonomiky v tomto období. V tomto roce, spíše ke konci tohoto roku se projevovaly rozdílné hodnoty v rámci skupin spotřebitelského koše. Především v oblasti skupiny „Bydlení, voda, energie, paliva“ došlo ke zvýšení cen. A to z důvodu proniknutí rychle rostoucích cen zemního plynu na světových trzích do domácích cen. Naproti tomu v určitých skupinách došlo k opačné reakci, tedy ke zpomalení růstu, či k prohloubení poklesu. Jednalo se především o oblast dopravy, kde se pokles projevil na základě rychlého snižování dynamiky růstu cen ropy na světových trzích, jakož i vývoj marží za výrobu a prodej těchto pohonných hmot. Také oblast potravin zaznamenala ke konci tohoto roku pokles cen. Proinflačně měly v tomto roce působit úpravy v oblasti nepřímých daní a také regulovaných cen. Ještě v polovině tohoto roku se inflace pohybovala v polovině tolerančního pásma inflačního cíle, které stanovuje ČNB, ke konci roku se však dostala k jeho dolní hranici, jak práce popisuje níže (Zpráva, 2006).

Rok 2006: I v tomto roce je na tom ČR s plněním kritéria cenové stability dobře a daří se ho plnit, což je jasné z Tab. 1. V této době však panovaly obavy ohledně udržitelnosti tohoto kritéria. Jednalo se o to, jakou interpretaci kritéria používá Evropská komise a ECB a jakou strategii používá ČNB.

V případě toho, že ČNB zachová do té doby stávající cíl, bylo by ohroženo plnění kritéria cenové stability. Dále by vývoj tohoto kritéria závisel na cenovém vývoji v ČR a také na změnách v oblasti nepřímých daní. Podle Ministerstva financí by to ovšem nehrozilo, protože by nemělo docházet k razantním změnám. Ovšem podle výhledu ČNB, by v případě zachování stávajícího cíle s velkou pravděpodobností hrozilo navýšení hodnoty kritéria a tím jeho neplnění. Kdo z nich měl pravdu, ukázaly až následující roky (Vyhodnocení, 2007). Celková inflace se na konci roku nacházela pod dolním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle, který je vydáván ČNB. Na vývoj inflace v tomto období mělo vliv především neočekávaně silné zhodnocení měnového kurzu. Faktory, které jsou mimo dosah měnové politiky ČNB, působily především proinflačně a působily na inflaci odlišně, než očekávala prognóza. Těmito faktory je, například, očekávaný růst regulovaných cen. Tento růst cen z části souvisel s vývojem světových cen energetických surovin. Dalšími faktory jsou vyšší než očekávaná zahraniční ekonomická aktivita, inflace a úrokové sazby. Proinflačně působil dopad zvýšení spotřebních daní na cigarety (Zpráva, 2007).

Rok 2007: V tomto roce, ale i v letech následujících působí proinflační šoky, především pak změna nepřímých daní související s reformou veřejných finanční a jejich harmonizací s právem EU, kdy bylo nutné zvýšit sníženou sazbu daně z přidané hodnoty (DPH), spotřební daň na cigarety a ekologickou daň. Tyto faktory posunuly inflaci dočasně nad referenční hodnotu kritéria, a tudíž v tomto roce nebylo kritérium cenové stability splněno, dle Tab. 1 (Vyhodnocení, 2008). K závěru tohoto roku se inflace zvýšila a nacházela se v blízkosti inflačního cíle, resp. v dolní polovině jeho tolerančního pásma. Ekonomika ČR i nadále rostla i přes malé zmírnění tempa růstu. Vytvářelo to dobré podmínky pro růst zaměstnanosti a tudíž pro následný pokles nezaměstnanosti. Na inflaci mělo především vliv působení vyšší zahraniční poptávky, vyšších úrokových sazeb a vyšších cen ropy. To vše bylo kompenzováno nižší zahraniční inflací a slabším kurzem zahraničních měn (Zpráva, 2008).

Rok 2008: Na základě Tab. 1 je evidentní, že ČR kritérium cenové stability rozhodně nesplnila. I zde působily proinflační šoky, které jsou již popsány v předchozím roce, tedy kromě změn v nepřímých daních a jejich reformy a následná harmonizace s právem EU se jednalo ještě o extrémní nárůst světových cen potravin a energií, především extrémní nárůst cen ropy. Tato situace takhle nepůsobila pouze na českou ekonomiku, ale zasáhla celou EU.

Proto plnění tohoto kritéria v tomto roce znamenalo problém nejen v ČR, ale i v členských zemích EU. S odezněním těchto šoků se počítalo následující rok. Tyto šoky neohrožovaly cenovou stabilitu pouze ČR, ale i inflaci v celé EU, potažmo po celém světě (Vyhodnocení, 2009). I když v průběhu roku se inflace snižovala, tak ve výsledku byla stále nad horním okrajem tolerančního pásma inflačního cíle. I ekonomický růst se zpomalil. Šlo o to, že v tomto roce pokračoval vysoký meziroční růst spotřebitelských cen. To vše mělo za následek spoustu vnějších a vnitřních faktorů. Především to ovlivnilo cenu energetických zdrojů. Jak již bylo popsáno, tak inflace v tomto roce dosahovala vysokých hodnot a ovlivnila tak ceny hlavních složek inflace (Zpráva, 2009).

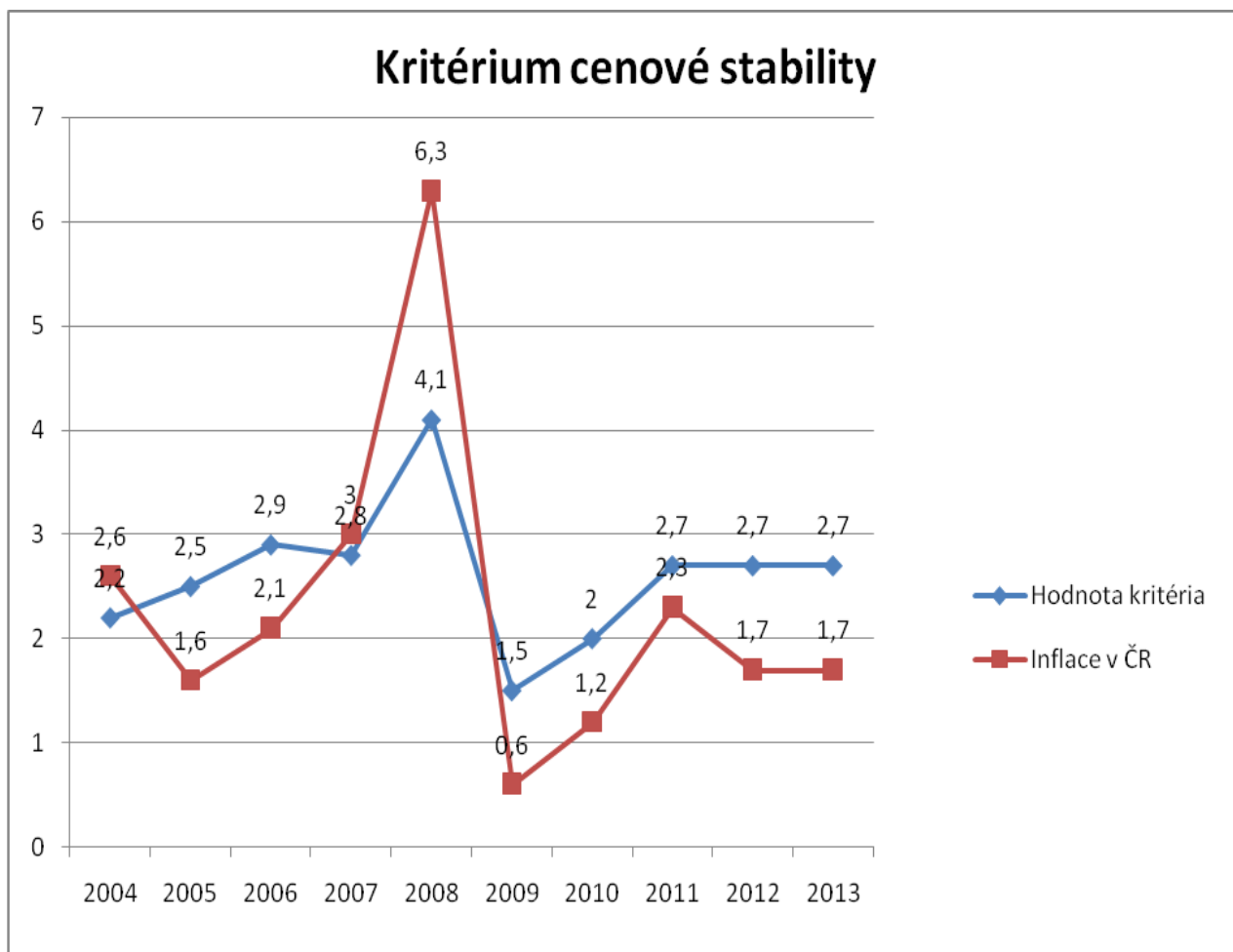
Rok 2009: Z Tab. 1 je patrné, že v tomto roce bylo kritérium cenové stability splněno. Bylo to zapříčiněno výraznou dezinflací, která byla důsledkem jednak odeznění převážně jednorázových nákladových faktorů z předchozích období a jednak vlivem ekonomické recese. Navíc byl tento rok ve znamení meziročně nižších cen potravin i energií v podmínkách globální krize, které se spolu s propadem domácí ekonomiky projevila ve výše zmíněné výrazné dezinflaci (Vyhodnocení, 2010). V druhé polovině tohoto roku se inflace v ČR snížila o více než 1 procentní bod pod dolní hranici inflačního cíle. V tuto dobu se prohloubil i propad české ekonomiky (Zpráva, 2010).

Rok 2010: Dle Tab. 1 kritérium cenové stability v tomto roce ČR plní, a to v důsledku přetrvávající dezinflace, která vyvrcholila ve 2. čtvrtletí tohoto roku. Od té doby dochází k pozvolnému růstu cen. Tento růst je zapříčiněn především administrativními opatřeními, jako jsou zvýšení obou sazeb DPH, zvýšení spotřebních daní u tabákových výrobků, lihovin, piva a pohonných hmot. Na vývoj inflace v ČR mají vliv i vnější ekonomické faktory (Vyhodnocení, 2011). V tomto případě se jedná především o již zmíněnou finanční a hospodářskou krizi, která následně zvedla i ceny ropy. Avšak oproti těmto situacím si vedla česká ekonomika celkem dobře. V polovině tohoto roku výrazně zrychlila svůj meziroční růst. Za hlavní impulzy tohoto růstu lze vypsát příspěvek spotřeby vlády, čistého vývozu a navíc i spotřeba domácností. To vše bylo zapříčiněno převážně dobrým vývojem situace na trhu práce. V tomto roce se inflace v ČR pohybovala okolo dolní hranice inflačního cíle (Zpráva, 2011).

Rok 2011: Nebyly zde patrné inflační tlaky domácí ekonomiky. Dle Tab. 1 bylo v tomto roce kritérium cenové stability plněno. Ke konci tohoto roku česká ekonomika zpomalila svůj meziroční růst, který byl do té doby tažen čistým vývozem. Celková inflace se pohybovala mírně nad cílem ČNB. Navýšení inflace bylo vyvoláno především promítnutím změny DPH. Tato změna probíhala sice až od roku 2012, ale do cen potravin se změna DPH promítla již na konci tohoto roku. Inflaci v tomto roce také ovlivnilo i postupné prosakování oslabeného měnového kurzu do cen. Oproti předpokladům došlo k výraznému oživení ekonomické aktivity, jak domácí, tak zahraniční (Zpráva, 2012). Předpokládaný budoucí cenový vývoj v následujících letech bude ovlivněn, kromě standardních faktorů, i zanedbatelným příspěvkem administrativních opatření. Kritérium cenové stability by však mělo být ze strany ČR plněno i nadále, pokud tedy nenastanou neočekávané jednorázové šoky. K tomu všemu by měl přispět i nově stanovený cíle ČNB. Nadále je i žádoucí, aby nedocházelo k proinflačním úpravám nepřímých daní nebo jiných opatření v oblasti spotřebitelských cen. Ty by plnění tohoto kritéria znesnadňovaly (Vyhodnocení, 2012).

Jednotlivé faktory budou nejvíce působit v roce 2012, kdy dojde ke zvýšení snížené sazby DPH z 10 % na 14 %. Navíc se bude projevovat krize eurozóny, která počala již v roce 2011. Proto je vysoce pravděpodobné, že kritérium cenové stability nebude v roce 2012 plněno. Kritický by měl ovšem být jen rok 2012, následné roky by měla ČR toto kritérium opět plnit. To však závisí na proinflačních úpravách a již zmíněné krizi (Vyhodnocení 2012).

Již z Tab. 1 je jasné, že toto kritérium se nepodařilo dodržet pouze třikrát, tudíž nepředstavuje překážku pro přijetí eura Českou republikou. Toto vše odráží fakt, že ekonomika ČR měla od doby sledování tohoto kritéria uspokojující cenovou stabilitu. Kromě již tří zmíněných let lze konstatovat, že ČR je na tom dobře v oblasti inflace vůči členským státům EU. Jak to bude s plněním v budoucnu, to se teprve ukáže, protože do velké míry je to závislé také na ekonomikách těch zemích, které jsou rozhodné pro výpočet výchozí hodnoty kritéria cenové stability. S ohledem na současné dění v eurozóně je reálné očekávat nějaké problémy v této oblasti (Euro, 2009).



Obr. 3: Vývoj inflace v ČR v porovnání s hodnotou kritéria cenové stability

Zdroj: vlastní zpracování Vyhodnocení Maastrichtských konvergenčních kritérií 2004-2011 z http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/

2.4 Makroekonomické a mikroekonomické přínosy plynoucí z plnění kritéria cenové stability pro podnikatelské subjekty

Veškeré přínosy z plnění kritéria cenové stability a z následného přijetí eura jsou závislé na více faktorech. Především záleží na tom, jak se daný podnikatelský subjekt pohybuje na zahraničním trhu, jaké obchody či transakce tam probíhají. Dále jsou přínosy závislé na tom, o jak velký podnikatelský subjekt se jedná a také na oboru podnikání (Lacina, 2007).

Obecně se cenová stabilita týká udržování určité úrovně cen a představuje snahu zabránit kolísání inflace. Pomáhá dosáhnout podnikatelské aktivity a zaměstnanosti. Mezi zásadní přínosy plnění kritéria cenové stability patří:

- 1) Na trhu, který je charakteristický cenovou stabilitou mohou podnikatelské subjekty dobře rozpoznat relativní ceny, které právě na tomto trhu nejsou ovlivněny výkyvy cenové hladiny. Díky tomu a na základě informací se mohou právě podnikatelské subjekty dobře rozhodovat o spotřebě a investicích. Firmy pak mohou na trhu zdroje alokovat efektivněji. Cenová stabilita tak umožňuje podnikatelským subjektům alokovat zdroje tam, kde budou využity nejefektivněji a tím se ve výsledku zvyšuje produkční potenciál. Obecně řečeno, cenová stabilita umožňuje jak lidem, tak podnikatelským subjektům sledovat změny cen statků. Ceny těchto statků jsou vyjádřeny jako množství jiných statků, tedy v relativních cenách, jelikož veškeré změny se neskryjí do celkové cenové hladiny. V prostředí se stabilní cenovou hladinou si veškeré subjekty, jak podnikatelské, tak i nepodnikatelské subjekty, všimnou veškerých změn, které proběhnou v závislosti na cenách statků. V takovémto prostředí si lehce všimnou toho, že relativní cena statků stoupla či klesla a mohou tak snadno přizpůsobit spotřebu. Určují, zda budou kupovat daného statku více či méně.
- 2) Investoři z řad podnikatelských subjektů nebudou, v případě dlouhodobé cenové stability, požadovat tzv. prémie za inflační riziko. Tyto prémie jim vynahrazují veškerá rizika spojená s pohybem úrovně cen a s tím spojené držby nominálních aktiv. Tím, že se budou snižovat prémie za inflační rizika, bude možno lépe alokovat zdroje na kapitálovém trhu a tím se bude zvyšovat motivace a ochota k investování na kapitálových trzích. Investování poté zvyšuje blahobyt.

- 3) Cenová stabilita přispívá k hospodářskému růstu. Jde o to, že v případě, kdy není udržována cenová hladina, tedy v prostředí s vysokou inflací, podniky bojují proti inflaci hromaděním zboží. Podnikatelské subjekty mají takovou představu, že hromadění zboží uchovává hodnotu lépe než peníze nebo jiná finanční aktiva. Hromadění zboží však představuje neefektivní rozhodnutí investičního charakteru a brání tak hospodářskému růstu. Ekonomicky se dá tento jev popsat jako nesprávná alokace a dochází při ní k plýtvání zdroji, a to kapitálem a prací. K plýtvání dochází z toho důvodu, že část zaměstnanců je propuštěna z důvodu nestabilního vývoje cen.
- 4) Inflaci a tedy i nestabilní cenovou hladinu lze vnímat jako skrytou daň za držení hotovosti. Jinak řečeno, pokud domácnosti či podnikatelské subjekty drží hotovost v jakékoliv podobě, ať už například vklady, klesá reálná hodnota těchto peněz, a tedy klesá celkové finanční bohatství. Má to význam jako, kdyby se peníze zdaňovaly. Čím vyšší je očekávaná míra inflace, tím nižší je poptávaná hotovost domácností či podnikatelskými subjekty. K těmto situacím dochází i v případě nejistoty z budoucí očekávané inflace. Pokud je v oběhu držen menší objem hotovosti, jsou s tím spojeny vysoké administrativní náklady. Pracovní název těchto nákladů je „podrážkové“ náklady inflace. Obecně lze říci, že držba hotovosti v případě vysoké inflace způsobuje vyšší transakční náklady. Tyto náklady se dají odbourat právě plněním kritéria cenové stability (Stabilita, 2007).

V prostředí se stabilní cenovou hladinou si veškeré subjekty, jak podnikatelské, tak i nepodnikatelské subjekty, všimnou veškerých změn, které proběhnou v závislosti na cenách statků. V takovémto prostředí si lehce všimnou toho, že relativní cena statků stoupá či klesá a mohou tak snadno přizpůsobit spotřebu. Určují, zda budou kupovat daného statku více či méně.

Pokud jsou tedy ceny stabilní, podnikatelské subjekty nepodstupují takové riziko, že si chybně vyloží změny relativních cen statků. Na základě přesnějších informací oni pak mohou lépe rozhodovat o své spotřebě či případných investicích (Stabilita, 2012).

To nejde v prostředí, kdy není cenová hladina stabilní, protože podnikatelské subjekty přijímají neadekvátní informace a provádějí chybná rozhodnutí. Jedním takovým rozhodnutím může být rozhodnutí o zaměstnávání pracovníků. Lze to ukázat na jednoduchém příkladu, kdy pro tuto práci je možné si představit prostředí s vysokou mírou inflace, například 6 %. Jelikož v tomto prostředí podnik nebude přesně vědět, o kolik se změní tržní cena zboží, bude chybně předpokládat, že tržní ceny budou narůstat. Podnikatelský subjekt si bude myslet, že tržní ceny vzrostou o 5 %. Ve výsledku došlo k tomu, že cenová hladina klesla z 6 % na 4 %. Aniž by to podnik věděl, rozhodne se méně investovat a bude propouštět zaměstnance, aby snížil výrobní kapacity. Domnívá se totiž, že by se mohl dostat do ztráty. Toto vše je ovšem špatné rozhodnutí podnikatelského subjektu. Podnik totiž netuší, že díky této inflaci mohou být nominální mzdy zvýšeny méně, než o kolik se podniky, díky chybnému předpokladu, domnívaly.

Na závěr této kapitoly lze shrnout celkové přínosy kritéria cenové stability. Hlavní přínos stabilní cenové hladiny je vytváření příznivého prostředí pro dlouhodobé investice. Každý jednotlivý investor má představu o tom, jaké mu budou plynout peněžní toky z daných investic, a může lépe kalkulovat s diskontní mírou, kterou stanovuje CB. Celkově pak investice podléhají menším rizikům. Na základě těchto situací, neboli větším investicím, se potenciální produkt ekonomiky posouvá výše a je možné vyrobit více statků a služeb dříve.

Dalším přínosem, v této kapitole zmíněným, je snížení premie za inflační riziko v případě cenově stabilní ekonomiky a tím větší možnosti kapitálového rozvoje.

Důležitým přínosem plnění tohoto kritéria je dobrý předpoklad výše relativních cen a přizpůsobení se těmto cenám ze strany podnikatelských subjektů.

2.4.1 Inflační cíle ČNB

Ve výsledku je ještě nutné podotknout, že veškerá tato pozitiva jsou naplněna pouze v případě cenové stability. Nejlépe nastavený cíl je pohyb inflace v rozmezí 2% - 4%. V tomto rozmezí je cenová hladina poměrně stabilní a dost podporuje ekonomický růst.

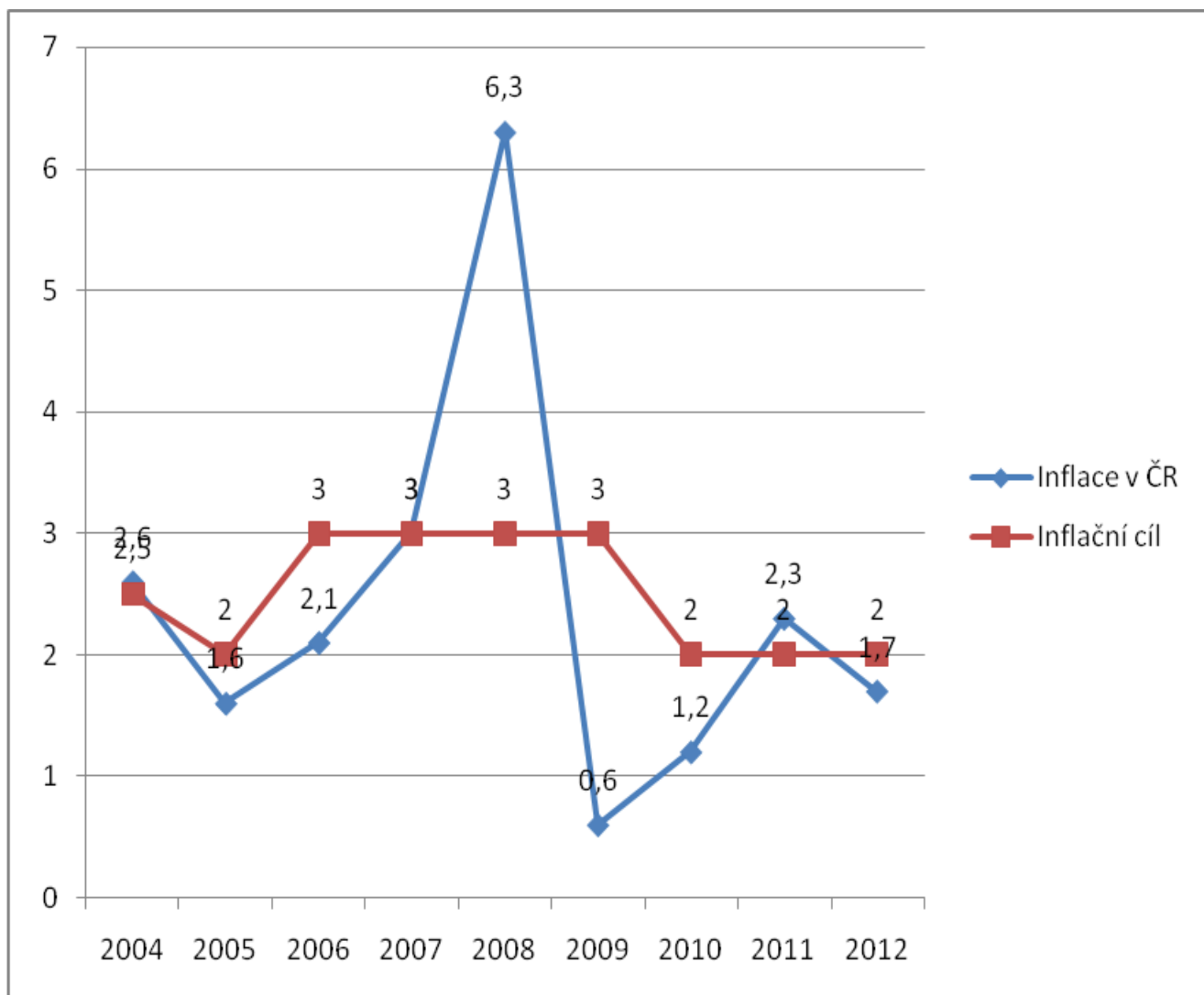
Veškerých těchto přínosů jsou si všichni vědomi, a proto je i toto kritérium nad všechny ostatní povyšováno (Inflace, 2010).

Tab. 2: Inflační cíle ČNB

Rok	Inflační cíl	Tolerované pásmo
2004	2,50%	1,5 % - 3,5 %
2005	2%	1 % - 3 %
2006	3%	2 % - 4 %
2007	3%	2 % - 4 %
2008	3%	2 % - 4 %
2009	3%	2 % - 4 %
2010	2%	1 % - 3 %
2011	2%	1 % - 3 %
2012	2%	1 % - 3 %

Zdroj: ČNB (http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html), vlastní zpracování

Tab. 2 ukazuje inflační cíle stanovené ČNB a také zobrazuje toleranční pásma, ve kterých by se v daném roce měla inflace pohybovat, aby splnila daný inflační cíl stanovený ČNB. Inflační cíl je stanovován pro dané období a to pro období let 2002 – 2005, 2006 – 2009, 2010 až do doby přistoupení ČR k měnové unii. V roce 2002 začínalo toleranční pásmo na rozmezí 3,5 % - 5,5 %. S tím, že na konci tohoto období, tedy v roce 2005 se dostalo na rozmezí 1 % - 3 %. V dalších letech to byli inflační cíle zpravidla stabilní (Cílování, 2012).



Obr. 4: Inflační cíl a inflace v ČR

Zdroj: vlastní zpracování Vyhodnocení Maastrichtských konvergenčních kritérií 2004-2011

z http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/

2.5 Makroekonomické a mikroekonomické náklady plynoucí z plnění kritéria cenové stability pro podnikatelské subjekty

Plnění daných kritérií v návaznosti na přijetí společné měny a udržení cenové stability je spojeno s řadou výhod, ale na druhou stranu i s řadou nevýhod, jejichž intenzita se bude v průběhu času měnit. Nejhorší na tom je, že veškeré náklady spojené s plněním daných kritérií, si musí podnikatelský subjekt hradit sám ze svých zdrojů.

Mezi bezprostřední problémy patří změna cenové hladiny, především její růst. To způsobí především u obyvatelstva velké obavy ze zvýšení cen a celkově ze zdražení veškerého zboží a služeb. Předpokladem je správné stanovení přepočítávacího koeficientu a také je důležité dodržování pravidel pro zaokrouhlování cen. Přepočítávací koeficient se řídí určitými pravidly a je zadán jako počet jednotek národní měny, které připadají na jedno euro, a navíc je vyjádřen s přesností na šest platných číslic a je zakázáno pro účely konverze využívat jiný přepočítávací koeficient. Také se nesmí zkracovat daný koeficient a ani ho zaokrouhlovat.

Naskýtá se také možnost skokovitého navýšení některých cen. A to převážně u cen, které jsou prezentovány formou katalogů nebo jídelních lístků. Většina podnikatelských subjektů totiž již několik let před zavedením eura upouští od jejich aktualizace a poté po jeho přijetí do daných cen zakomponují i dříve odložené cenové úpravy. To se pak může výrazně projevit na zvýšení ceny a lidé následně mají pocit, že přijetí eura vyvolalo velké zvýšení inflace, ač to vlastně způsobují sami podniky. Statistické údaje tyto domněnky ovšem nepřipouštějí, navíc vysvětlují, že ke zvýšení cen dochází pouze v určitých oblastech. Je možné, že u některých druhů zboží bude docházet k poklesu cen.

Dalším problémem jsou asymetrické šoky. Těmito šoky je rozuměna převážně změna na straně agregátní poptávky (AD). Ta se projevuje především ve změně agregátních výdajů firem, spotřebitelů, vlády či změna v zahraniční bilanci, která zahrnuje export a import. Změna se může objevit i na straně agregátní nabídky (AS). Zde se jedná hlavně o změny cen výrobních faktorů, technologické změny nebo také změna produktivity práce. Tyto změny ovšem nezasahují členské země stejným způsobem.

Je tedy nutné rozlišovat šoky poptávkové a nabídkové. Poptávkové šoky vyjadřují především výkyvy AD z rovnováhy a to následně způsobuje růst či pokles AD, což následně působí růst nebo pokles cenové hladiny a následně pak i domácího produktu. Poptávkové asymetrické šoky jsou způsobeny především poklesem poptávky po produkci strategického odvětví dané ekonomiky. V případě ČR jde o automobilový průmysl (Lacina a Rozmahel, 2010).

Asymetrický šok ve většině případů způsobuje neočekávaný výkyv v národní ekonomice. Tento výkyv představuje velký problém pro země, které sdílejí společnou měnu. A v případě, že daná země ztratí kontrolu nad měnovou politikou, nemůže následně provést účinná opatření na ochranu proti asymetrickým šokům, aniž by to nezasáhlo nezúčastněné země (Baldwin a Wyplosz, 2008).

Panují však obavy z inflačního očekávání. To znamená, že inflace je z velké části vytvářena ekonomikou a to tak, že ji způsobují veškeré ekonomické subjekty, jež z jakéhokoliv důvodu očekávají danou inflaci v určité výši. Mezi nejčastější důvody patří inflační zkušenosti a pesimistická očekávání. Firmy však svá inflační očekávání komponují do obchodních kontraktů, což způsobuje růst nájmu, zvyšování úrokových sazeb u bankovních institucí. Obchodní subjekty navíc nasadí vyšší marži na svoji produkci. Výsledkem toho všeho bude skutečná inflace, která bude mít návaznost na inflační očekávání (Lacina a Rozmahel, 2010).

Všemu zde popsanému se lze vyhnout správným určením národních strategií. Všechny tyto strategie musí zahrnovat nástroje, které budou v co největší míře eliminovat veškeré dopady nejen na podnikatelské subjekty, ale hlavně na veškeré spotřebitele.

Další náklad či problém se týká oblasti zaměstnanosti. Pokud budou odbory tlačit na růst mezd, může to následně znamenat pro podnikatelské subjekty náklad. Pokud by k tomu došlo, odbory by si kvůli skutečnému či subjektivnímu růstu inflace, vynutili zvýšení mzdy, znamenalo by to pro podnikatelské subjekty o dost vyšší mzdové náklady. Pokud by tyto náklady rostly rychleji než ceny produktů, mohlo by to ze strany podniků vést k propouštění a tím ke zvyšování nezaměstnanosti (Lacina 2007).

Dalším problémem nestabilní cenové hladiny je i ztráta reálné hodnoty u pohledávek. V případě, že dojde k neočekávanému nárůstu inflace, dojde ke ztrátě hodnoty pohledávek. Následně je bohatství uměle rozdělováno od poskytovatelů úvěrů k dlužníkům (Stabilita, 2007).

Na závěr a v krátkosti lze zmínit i oblast zavedení společné měny, a že zavedení společné měny eura způsobí i nezbytné investice, které zatíží podnikatelské subjekty z důvodu nákladů na zavedení jednotné směny. Tyto náklady se týkají především sféry IT, přizpůsobení informačních systémů a celkové vnitropodnikové modernizaci. Mezi hlavní náklady v této oblasti patří:

- Náklady na úpravu informačních systémů (IT) – přechod systémů na euro, včetně aktualizace softwaru, náklady na přeprogramování a školení uživatelů. Přeprogramování softwaru a aplikací může zahrnovat možnost i nadále pracovat s položkami ve dvou měnách. Sem lze zařadit i duální manipulace s hotovostí, kde budou také nutné náklady na pořízení nového softwaru a vyškolení pracovníků. V této oblasti se bude jednat největší výdaje pro podnikový sektor. Tyto náklady budou mít silný dopad. Ovšem transformace se může lišit u jednotlivých podnikatelských subjektů. Některé budou potřebovat modernizace více, jiné zase méně. Největší úpravy se dotknou účetního a obchodního oddělení (Lacina, 2007).
- Informační a osvětová kampaň – tyto kampaně budou představovat poskytnutí informací dodavatelům, odběratelům a zaměstnancům. Zahrnuje to náklady na tisk, poštovné, materiál, tvorbu podkladů, školení. Celkově to bude mít střední dopad na podnikatelské subjekty. Ovšem je to závislé především na velikosti daného subjektu, tedy ne ani tak na velikosti, ale na počtu zákazníků. Od počtu zákazníků se následně odvíjejí náklady. Podnikatelské subjekty budou muset včas upozornit všechny své dodavatele i odběratele, od kdy bude možné pracovat s jinou měnou, aby nedocházelo ke zbytečným nesrovnalostem.

- Tvorba nových ceníků, sazebníků, informačních materiálů a katalogů – zde se to týká především přeměny starých korunových cen. Tyto náklady jsou závislé na počtu produktů a struktury produktového portfolia podniku (Lacina, 2007).
- V poslední řadě je nutné připustit náklady na přepočet cen. Čím více produktů mají podnikatelské subjekty, tím více času, práce a nákladů to pro ně bude znamenat, aby bylo možné co nejpřesněji přepočítat ceny při přechodu na euro. Bude nutné dodržovat směrnice, aby nedocházelo ke zvyšování cen, a tím pak ke klamání spotřebitelů, za účelem dosažení rychlého zisku (Lacina, 2007).

Většina z těchto problémů a nákladů plynoucí z plnění kritéria cenové stability se týká především oblasti přijetí eura, protože tato oblast je tímto kritériem nejvíce postižena.

2.6 Srovnání se státy EU

Tab. 3: Vývoj inflace v Evropě

Země	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Belgie	1,9	2,5	2,3	1,8	4,5	0	2,3
Bulharsko	6,1	6	7,4	7,6	12	2,5	3
ČR	2,6	1,6	2,1	3	6,3	0,6	1,5
Dánsko	0,9	1,7	1,9	1,7	3,6	1,1	2,2
Estonsko	3	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2	2,7
Finsko	0,1	0,8	1,3	1,6	3,9	1,6	1,7
Francie	2,3	1,9	1,9	1,6	3,2	0,1	1,7
Island	2,3	1,4	4,6	3,6	12,8	16,3	7,5
Itálie	2,3	2,2	2,2	2	3,5	0,8	1,6
Kypr	1,9	2	2,2	2,2	4,4	0,2	2,6
Litva	1,2	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2	1,2
Lotyšsko	6,2	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3	1,2
Lucembursko	3,2	3,8	3	2,7	4,1	0	2,8
Maďarsko	6,8	3,5	4	7,9	6	4	4,7
Malta	2,7	2,5	2,6	0,7	4,7	1,8	2
Německo	1,8	1,9	1,8	2,3	2,8	0,2	1,2
Nizozemsko	1,4	1,5	1,7	1,6	2,2	1	0,9
Norsko	0,6	1,5	2,5	0,7	3,4	2,3	2,3
Polsko	3,6	2,2	1,3	2,6	4,2	4	2,7
Portugalsko	2,5	2,1	3	2,4	2,7	-0,9	1,4
Rakousko	2	2,1	1,7	2,2	3,2	0,4	1,7
Rumunsko	11,9	9,1	6,6	4,9	7,9	5,6	6,1
Řecko	3	3,5	3,3	3	4,2	1,3	4,7
Slovensko	7,5	2,8	4,3	1,9	3,9	0,9	0,7
Slovinsko	3,7	2,5	2,5	3,8	5,5	0,9	2,1
Španělsko	3,1	3,4	3,6	2,8	4,1	-0,2	1,8
Švédsko	1	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9
Švýcarsko	x	x	1	0,8	2,3	-0,7	0,6

Zdroj: vlastní zpracování z <http://www.finance.cz/makrodata-eu/eu-svet/svetove-makroukazatele/inflace/>

V předchozí tabulce Tab. 3 je zobrazena inflace v členských státech EU, včetně ČR. Na základě této tabulky lze hodnotit, jak si na tom stojí ČR jak v rámci EU, tak ve srovnání s ostatními členskými zeměmi. Z Tab. 3 je možno vyčíst, že s udržováním cenové stability, od vstupu do EU, na tom je ČR dobře. S výjimkou roku 2008, kdy se začala projevovat krize, tak inflace v ČR je celkem stabilní. Ovšem v daném roce byl problém s udržením inflace nejen v ČR, ale i v ostatních členských státech EU, což je také v Tab. 3 vidět.

Je také zajímavé podívat se na státy, které si vydobyli výjimku vstupu do měnové unie a také na to, jak si na tom stojí s udržováním stabilní a nízké inflace.

3. Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb

Podle článku 121 odst. 1 ve čtvrté odrážce Smlouvy o EU je vyžadováno, že konvergence, které mají být dosažené členským státem, musí být stálé a daný členský stát se musí účastnit v mechanismu měnových kurzů Evropského měnového systému. To vše se odráží v hodnotách dlouhodobých úrokových sazeb (Lacina, 2007).

Toto kritérium znamená, že po dobu jednoho roku před šetřením nesmí průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu překročit o více jak 2 procentní body úrokovou sazbu maximálně tří takových členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability. Úrokové sazby jsou zjišťovány na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo jiných cenných papírů, které jsou srovnatelné a navíc jsou tyto sazby zjišťovány s přihlédnutím na rozdílné definice pojmů v jednotlivých členských státech (Lacina, 2007).

Plnění tohoto kritéria je důležité pro vytváření nejen stabilních hospodářských podmínek, ale také má zajistit určitý stupeň sblížení účastnických států, čehož je zapotřebí pro dobré fungování HMU (Podmínky, 2011). Právě stabilita ekonomického prostředí HMU je hlavním důvodem existence tohoto kritéria a to v důsledku toho, že existují velké rozdíly v úrokových mírách jednotlivých členských zemí, které by při vytváření HMU znamenaly vysoké riziko velkých kapitálových přesunů a s nimi spojených kapitálových zisků a ztrát v případě přechodu na měnovou unii. Tyto obavy vycházejí z předpokladu existence dopadu vysokého úrokového diferenciálu mezi členskými zeměmi a v případě zafixování kurzů, ke kterému dochází ve třetí etapě vytváření HMU. Mohlo by se stát, že investorům by již nehrozila žádná kurzová rizika mezi původními měnami a mohli by velmi jednoduše a rychle přesunout kapitál z jedné země do jiné (Lacina, 2007).

Toto kritérium se snaží o sblížení dlouhodobých úrokových sazeb v členských zemích EU. (Lacina, 2007).

Keynesiánci v oblasti dlouhodobých úrokových sazeb kladou důraz na závislost poptávky po penězích na úrokovou míru. V této teorii to znamená, že růst vládních výdajů představuje růst nabídky peněz, ten následně evokuje pokles úrokové míry a ten poté růst poptávaného množství peněz. Což znamená oslabení vztahu mezi množstvím peněz v oběhu a změnami cenové hladiny. Monetaristé vidí koncepci dlouhodobých úrokových sazeb v růstu vládních výdajů. Ten představuje růst poptávky po penězích, která vyvolává růst úrokových měr a následně pokles soukromé poptávky investiční (Přijetí eura, 2010).

3.1 Definice dlouhodobých úrokových sazeb

Základem dlouhodobých úrokových sazeb členské země jsou měsíční průměrné úrokové sazby z dlouhodobých státních dluhopisů, které vydává daná země, a která jsou stanovená v procentech za rok. Statistický rámec pro stanovení či definování dlouhodobých úrokových sazeb členské země je založen na určitých principech, které byly společně s Evropskou komisí definovány a implementovány jako součást příprav na zavedení třetí fáze HMU (Úrokové sazby, 2012).

Úrokové sazby jsou definovány ECB, národními centrálními bankami zúčastněných zemí, které přistupují a také Evropskou komisí. Tyto údaje jsou aktualizovány a publikovány v určitých dokumentech také na internetových stránkách ECB a Evropské komise (Úrokové sazby, 2004).

3.2 Konstrukce kritéria dlouhodobých úrokových sazeb

Pokud jde o průměrnou dlouhodobou nominální sazbu, která musí být sledována v průběhu jednoho roku před započítáním šetření, je tato míra vypočítána jako aritmetický průměr za posledních 12 měsíců. Za toto období jsou k dispozici údaje o HICP (Lacina, 2007).

Pokud se jedná o vymezení úrokové sazby nejvýše tří členských států, které v dané oblasti dosáhly nejlepších výsledků, jež se používá pro stanovení referenční hodnoty, bylo to následně uplatněno tak, že se používá nevážený aritmetický průměr dlouhodobých úrokových sazeb těch třech států, které dosáhly nejnižší míry inflace. Úrokové sazby se následně měří na základě harmonizovaných dlouhodobých úrokových sazeb, které byly sestaveny pro účely vyhodnocování konvergence (Lacina, 2007).

V případě, že u některé země není k dispozici harmonizovaná dlouhodobá úroková sazba, je provedena rozsáhlá analýza finančních trhů, která bere v úvahu výši veřejného dluhu, výši spreadů přímo odvozených podle finanční a měnové statistiky, rating veřejného dluhu a ostatní relevantní ukazatele s ohledem na hodnocení stálosti konvergence, která je dosažena právě tímto členským státem a jeho účastí v Evropském mechanismu směnných kurzů II (ERM II), zkratka z anglického European Exchange Rate Mechanism II (Konvergenční zpráva, 2010).

3.3 Plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb ze strany České republiky

Tab. 4: Souhrnné údaje plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb od roku 2004

Rok	Průměr 3 zemí s nejnižší inflací	Hodnota kritéria	Dlouhodobé úrokové sazby v ČR
2004	4,28	6,3	4,8
2005	3,37	5,4	3,5
2006	4,24	6,2	3,8
2007	4,4	6,4	4,3
2008	4,2	6,2	4,6
2009	3,9	5,9	4,8
2010	4,0	6,0	4,2
2011	3,3	5,3	3,7
2012	3,6	5,6	3,7
2013	3,2	5,2	3,9

Zdroj: vlastní zpracování Vyhodnocení Maastrichtských konvergenčních kritérií 2004-2011 z http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/

Jak bude popsáno následujícím průzkumem, tak ČR dlouhodobě plní kritérium dlouhodobých úrokových sazeb a to již od roku 2004. I výhled do dalších let nenaznačuje nějaké problémy v plnění tohoto kritéria. Ovšem důležitým faktorem pro udržení splnitelnosti kritéria dlouhodobých úrokových sazeb je udržení důvěry finančních trhů ve schopnost úspěšného provedení konsolidace veřejných financí (Vyhodnocení kritéria, 2011).

Dle Tab. 4 kritérium dlouhodobých úrokových sazeb ČR v současné době splňuje a nejeví se proto toto kritérium pro ČR jako problematické. V případě budoucího vývoje nejsou očekávána významná rizika, která by vedla k neplnění tohoto kritéria. Tento vývoj naznačuje i obrázek Obr. 5, který je na následujících stránkách. Ani v případě, že by v ČR rostly dlouhodobé úrokové sazby rychleji, než by se očekávalo, není třeba se obávat, že by toto kritérium nebylo plněno, poněvadž již za zkoumané období je plněno s velkou rezervou (Euro II, 2009). Domácí úrokové sazby se od roku 2006 navíc pohybují pod úrovní sazeb v členských zemích eurozóny. To se děje na základě nízkoinflačního prostředí české ekonomiky (Strategie, 2007).

Existují určité faktory, které ovlivňují výši dlouhodobých úrokových sazeb. Tyto faktory vycházejí z již použitých teoretických konceptů. Například při základním určování faktorů ovlivňujících dlouhodobé úrokové sazby lze vycházet z Fischerovy rovnice, v níž se nominální úroková sazba rovná součtu očekávané míry inflace a reálné úrokové sazby. Můžeme tedy předpokládat, že za poklesem či navýšením dlouhodobých úrokových sazeb může stát klesající nebo rostoucí inflační očekávání nebo nižší, popřípadě vyšší, úrokové sazby. Jelikož od roku 1998 docházelo k výraznému snižování úrokových měr, bude se v této práci zkoumat, jak to probíhá v případě poklesu úrokových sazeb. Pokles dlouhodobých úrokových sazeb je následkem nižšího inflačního očekávání. Toto inflační očekávání lze vysvětlit aprecií koruny vůči euru nebo výraznou dezinflací podpořenou růstem kredibility ČNB, která zajišťuje jistotu ohledně budoucí inflace.

Klesající dlouhodobé úrokové sazby mohou být výsledkem očekávání nižších krátkodobých sazeb v budoucnu, které lze označit jako nominální přístup. Tento přístup se uplatňuje na základě teorie očekávání.

Dalším faktorem poklesu úrokových sazeb může být vývoj mezní výnosnosti kapitálu a míry úspor. Tento faktor je součástí neoklasické teorie růstu. Zohledňuje vnější prostředí pomocí reálného měnového kurzu (Faktory, 2005).

V následujícím textu jsou vyhodnoceny výsledky plnění či neplnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb od vstupu ČR do EU, tedy od roku 2004.

Tyto úrokové sazby jsou vypočítány podle výnosu do doby splatnosti 10letých vládních dluhopisů na sekundárním trhu.

Rok 2004: Dle Tab. 4 je jasné, že kritérium dlouhodobých úrokových sazeb ČR plní a zároveň nic nenaznačuje tomu, že by v budoucím vývoji v této oblasti měly být nějaké problémy. Nicméně předpověď úrokových sazeb z vládních dluhopisů v ČR je dramaticky závislá na úspěšném dokončení konsolidace veřejných financí. V důsledku ztráty důvěry finančních trhů ve výsledek fiskální reformy může dojít k nárůstu rizikové premie dlouhodobých úrokových sazeb a ohrozit tak plnění tohoto konvergenčního kritéria v následujícím období (Vyhodnocení, 2005).

Během tohoto roku úrokové sazby postupně klesaly. Hlavní důvodem bylo přehodnocení předchozích nárůstů, který byl rozklíčován členy bankovní rady ČNB. Na peněžním trhu se sazby celkem stabilizovaly, výrazný pokles byl zaznamenán u střednědobých a dlouhodobých úrokových sazeb. Na tento vývoj měl vliv vývoj sazeb v zahraničí a také vydání emisního kalendáře státních dluhopisů (Zpráva, 2005).

Rok 2005: V návaznosti na Tab. 4 je vidět, že v tomto roce ČR plní kritérium dlouhodobých úrokových sazeb bez problémů a ani orientační výhled do budoucnosti se nezdá být negativní. Určitým rizikem jsou již výše popsané nepřijaté reformy veřejných financí finančními trhy, což by vedlo ke zhoršení mezinárodního ratingu ČR (Vyhodnocení, 2006). Již v polovině roku 2005 dosáhly úrokové sazby v ČR svého historického minima. Finanční analytici se shodli na tom, že období snižování úrokových sazeb skončilo a následné úpravy sazeb ze strany ČNB budou už jen směrem nahoru. Od poloviny roku se úrokové sazby začaly zvyšovat a rychlý nárůst přišel na konci října, kdy došlo ke zpřísnění měnové politiky ČNB. Vliv na úrokové sazby měl i vývoj na zahraničních finančních trzích. V EU vzrostla očekávání ohledně zvýšení základních úrokových sazeb (Zpráva 2006).

Rok 2006: Tento rok je v oblasti dlouhodobých úrokových sazeb velmi příznivý. A jako v předchozích letech nevypadá ani budoucí výhled nijak špatně. V tomto roce ČNB své klíčové sazby nezměnila. Avšak tržní úrokové sazby stejné nezůstaly. Na podzim tohoto roku se tyto sazby pohybovaly okolo hodnot z předchozích měsíců, kdy ČNB zpřísnila svou měnovou politiku. Ovšem od října 2006 začaly tržní úrokové sazby postupně klesat. Hlavními faktory, které ovlivňovaly tento rok, byl silný kurz koruny a také v porovnání s očekáváním nižší zveřejněná inflace. Celkově se ke konci tohoto roku úrokové sazby snížily až o 0,3 procentního bodu podle jednotlivých splatností (Zpráva, 2007).

Rok 2007: Dle Tab. 4 je i tento rok bez problémů co se týče plnění konvergenčního kritéria dlouhodobých úrokových sazeb. V tomto roce se úrokové sazby vyvíjely odlišně v závislosti na splatnosti. Krátkodobé úrokové sazby zatím pokračovaly v tendenci růstu, dlouhodobé úrokové sazby spíše stagnovaly, případně se stalo, že i klesaly. Všechny tyto trendy byly určovány situací na zahraničních trzích, kde dlouhodobé úrokové sazby byly ovlivněny krizí, která se projevila na trhu amerických rizikových hypoték.

V roce 2007 ČNB zvýšila klíčové úrokové sazby ve dvou krocích. Pokaždé bylo toto zvýšení o 0,25 procentního bodu. Úpravy úrokových sazeb byly očekávány od poloviny tohoto roku. Následně ČNB oznámila zpřísnění měnové politiky. Ale i v důsledku tohoto oznámení úrokové sazby na peněžním trhu mírně rostly. Přibližně od srpna tohoto roku došlo ke srovnání úrokových sazeb ve většině splatností. Tato úprava byla vyvolána především posilující korunou a krizí na trhu rizikových hypoték ve Spojených státech amerických (USA). Krize na americkém trhu se neprojevila přímo na českém peněžním trhu, ale dopad byl pouze zprostředkovaný, a to díky trhům, které očekávaly uvolněnější měnové politiky (Zpráva, 2008).

Rok 2008: I v tomto roce bylo kritérium dlouhodobých úrokových sazeb plněno. Ovšem budoucí vývoj naznačuje, že dojde k mírnému navýšení této sazby, a to především v souvislosti s masivními fiskálními impulzy v západních ekonomikách, které pravděpodobně povedou k vyšším požadovaným výnosům z titulu obav o udržitelnost fiskálního vývoje. To vše i přes celosvětový pokles rizikových premií. V tom samém směru může také působit nárůst globálních inflačních tlaků a to v souvislosti s přijatými opatřeními v oblasti hospodářsko-politické, které se týkají podpory finančního sektoru a poptávky v hlavních světových ekonomikách. Vzhledem k tomu, že česká ekonomika má dlouhodobě nízkoinflační charakter, nejsou ve střednědobém výhledu očekávané významnější problémy, které by mohly představovat riziko při plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb v ČR (Vyhodnocení, 2009). Úrokové sazby od poloviny tohoto roku výrazně klesaly, a to díky posilující koruně. ČNB postupně snížila své úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Ovšem mezi členy na finančních trzích panovaly obavy, že v té době silná koruna, drahá ropa a zpomalující se růst v eurozóně, povedou ke zpomalení růstu domácí ekonomiky. Veškeré tyto faktory vedly k tomu, že byla přehodnocena trajektorie úrokových sazeb směrem dolů (Zpráva, 2009).

Rok 2009: průměrné výnosy z 10letých státních dluhopisů měly v uplynulém období převážně rostoucí charakter. V návaznosti na tuto situaci bylo i v tomto roce Maastrichtské měnové kritérium dlouhodobých úrokových sazeb plněno, viz Tab. 4. V tomto roce se zpočátku předpokládalo snižování rizikových premií a uzavírání rozpětí mezi českými a evropskými

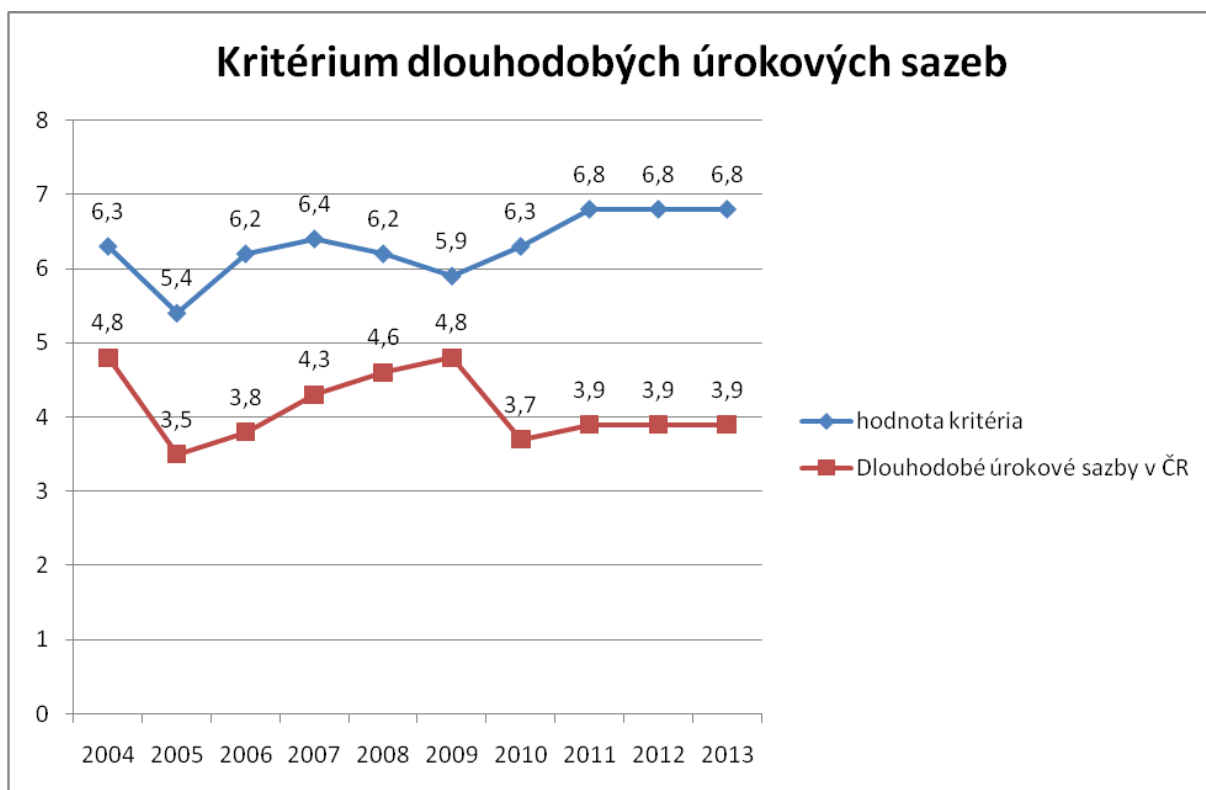
státními dluhopisy a mírný pokles jejich výnosů do doby splatnosti a následně měla přijít stabilita v této oblasti (Vyhodnocení, 2010).

V tomto roce a i v letech následujících bylo naznačováno mírné zvyšování konvergenčního kritéria, které souvisí s masivními fiskálními impulzy v západních ekonomikách, které i přesto, že celosvětově klesnou prémie, povede to k vyšším požadovaným výnosům z titulu obav o udržitelnost fiskálního vývoje. V tom samém směru působí nárůst globálních tlaků, které souvisí s přijatými opatřeními, které mají hospodářsko-politický charakter. Tyto globální tlaky jsou na podporu finančního sektoru a poptávky v hlavních světových ekonomikách. Bankovní rada se v srpnu 2009 rozhodla snížit klíčové úrokové sazby ČNB, které mají měnově-politický charakter. Snížení bylo ve velikosti 0,25 procentního bodu (Zpráva, 2010).

Rok 2010: Hodnota dlouhodobých úrokových sazeb pro konvergenční účely za tento rok byla v přijatelné výši. Bylo to v závislosti úspěšné přípravy vládních reforem, dále pak pozitivního výhledu ratingových agentur pro ČR a také zájmu rezidentů a nerezidentů o české státní dluhopisy. V první polovině tohoto roku byly úrokové sazby stabilní a v druhé polovině roku došlo k pozvolnému růstu. V důsledku toho bankovní rada rozhodla ponechat úrokové sazby v dané výši beze změny (Vyhodnocení, 2011).

Rok 2011: I tento rok je kritérium dlouhodobých úrokových sazeb plněno, dle Tab. 4. I v tomto případě na to mají pozitivní vliv vládní reformy, zvýšení ratingu a zájem rezidentů a nerezidentů. Ovšem i když kritérium bylo splněno, tak úrokové sazby na českém peněžním trhu ke konci tohoto roku stagnovaly (Vyhodnocení, 2012). Úrokové sazby, které mají splatnost delší než rok, se skoro téměř nezměnily, ale byla u nich patrná vyšší volatilita. Volatilita popisuje míru kolísání hodnoty určitého aktiva nebo také jeho výnosové míry. Jinak řečeno, volatilita lze popsat jako míra průměrné intenzity kolísání kurzů cenných papírů i úrokových sazeb během určitého časového období (Volatilita, 2006).

Předpokládaný budoucí vývoj: Určitým rizikem pro vývoj výnosů ze státních dluhopisů je současná dluhová krize v eurozóně. České dluhopisy mají u investorů důvěru, o čemž vypovídají výnosy mezi českými a zahraničními desetiletými státními dluhopisy v posledních měsících. Ovšem k současné krizi je budoucí predikce velice nejistá a není možné očekávat stabilní míru inflace. Podmínkou pro to, aby bylo kritérium dlouhodobých úrokových sazeb plněno i v budoucnu, je důvěra finančních trhů ve střednědobou konsolidaci a dlouhodobou udržitelnost českých veřejných financí (Vyhodnocení, 2012).



Obr. 5: Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb v období 2004 – 2013

Zdroj: vlastní zpracování Vyhodnocení Maastrichtských konvergenčních kritérií 2004-2011
z http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/

3.4 Makroekonomické a mikroekonomické přínosy plynoucí z plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb pro podnikatelské subjekty

Nízká inflace a cenová stabilita jsou klíčové a převážně je to hlavní cíl ECB při řízení hospodárnosti měnové unie. Jednotná měna je nápomocná při prohlubování unie v oblasti finančního trhu a také při snižování nákladů na obstarání kapitálu podnikatelských subjektů. Členství ČR v eurozóně by mohlo umožnit využít kredibility eura jako cizí měny, což se projeví do investičního ratingu ČR. ČR dosahuje nižší úrokové míry již nějakou dobu.

Ovšem sazby, které jsou nabízeny podnikatelským subjektům komerčními bankami, jsou o něco vyšší než v členských státech eurozóny. Ve výsledku je v naší republice potenciál pro snížení těchto úrokových měr.

Nízké sazby u spotřebitelských úvěrů způsobují to, že jsou levnější a to představuje velice snadný přístup ke kapitálu. Navíc to dobře působí v pozici ekonomického dohánění vyspělých zemí. V případě diskontních sazeb v ČR jsou facility úročeny nižší sazbou v porovnání s eurozónou.

Úrokové sazby, které jsou nabízené komerčními institucemi v ČR, jsou ve výsledku vyšší než stanovené diskontní sazby, které jsou stanoveny CB. Komerční banky vykazují celkově vyšší úrokové rozpětí mezi jednotlivými produkty na rozdíl od evropských institucí. V tom důsledku budou poskytovány levnější úvěry pro podnikatelské subjekty. Navíc díky nízkým splátkám úroků státního dluhu budou levnější i státní půjčky.

3.5 Makroekonomické a mikroekonomické náklady plynoucí z plnění kritéria dlouhodobých úrokových sazeb pro podnikatelské subjekty

Jednoznačně největším nákladem při vstupu ČR do měnové unie je ztráta autonomní měnové a kurzové politiky. S tímto problémem ČNB bojuje pomocí nástrojů, které obnovují nebo stabilizují makroekonomické prostředí v důsledku působení měnové a kurzové politiky. Mezi hlavní nástroje patří úrokové sazby, peněžní zásoba v ekonomice a měnový kurz.

V případě, že klesají úrokové sazby, náklady na obstarání kapitálu, které jsou potřebné k investování, jsou nižší. Zároveň pak dochází ke stabilizaci spotřeby. V případě devalvace měny, kdy je měna znehodnocena, je způsobeno zlevňování vyváženého zboží, ale zároveň to znamená zdražování dováženého zboží. Devalvace je proto hojně používána pro podporu konkurenceschopnosti tuzemských exportérů a zároveň dochází ke zlepšení bilance zahraničního obchodu.

V současné době, i když některé státy stále ještě mají svojí měnu, tak i v tomto případě CB ztrácejí autonomitu na provádění veškerých politik. V souvislosti s tím dochází k situacím, že ekonomiky daných států jsou velice ovlivněny investičními přílivy a odlivy.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb ovlivňuje především míru inflace dané země, jež se následně projevuje skrz reálnou ekonomiku v podobě odlišných úrokových měr. V případě nízkých úrokových měr, dochází k nadměrným investicím a následně k přehřívání ekonomiky. Ve výsledku pak dochází k růstu inflace a nominálních mezd. To způsobuje nesoulad běžných účtů platební bilance dané země.

Mezi další náklady případně nevýhody patří špatně nastavená úroková míra ECB. Tato míra nelze předem určit, nelze ani určit o kolik se bude lišit od optimálních sazeb a po jakou dobu se bude odchylovat. Každá členská země může odlišné úrokové míry vnímat jinak.

Jde o to, že například, v případě toho, že ECB bude mít sazbu vyšší, než bude rovnovážná míra dané členské země měnové unie, tak by podnikatelským subjektům vznikaly náklady. Vyšší úrokové míry následně působí problémy menším podnikatelským subjektům, které kvůli těmto úrokovým mírám špatně dosahují na podnikatelské úvěry (Lacina, 2007).

3.6 Srovnání s členy EU

Tab. 5: Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb v Evropě

Země	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Belgie	4,15	3,43	3,81	4,06	4,42	3,9	3,46	4,23
Bulharsko	5,25	3,8	4,01	4,42	5,81	6,75	5,19	5,36
ČR	4,8	3,5	3,8	4,3	4,6	4,8	3,37	3,71
Dánsko	4,3	3,4	3,81	4,02	4,28	3,59	2,93	2,73
Estonsko	neexistuje statistika harmonizovaných dlouhodobých úrokových sazeb, jelikož vládní dluh je nízký a neexistuje trh dlouhodobých státních dluhopisů v estonských korunách							
Finsko	4,11	3,35	3,78	4,05	4,49	3,74	3,01	3,01
Francie	4,1	3,41	3,8	4,07	4,23	3,65	3,12	3,32
Irsko	4,08	3,33	3,74	4,04	4,53	5,23	5,74	9,6
Itálie	4,26	3,56	4,05	4,26	4,68	4,31	4,04	5,42
Kypr	6,08	5,16	4,12	4,51	4,6	4,6	4,6	5,79
Litva	4,43	3,73	4	4,58	5,61	14	5,57	5,16
Lotyšsko	4,85	3,53	4,16	5,63	6,71	15,5	6,85	5,91
Lucembursko	2,84	2,41	3,3	4,46	4,61	4,23	3,17	2,92
Maďarsko	8,19	6,6	7,12	6,74	8,24	9,12	7,28	7,64
Malta	4,68	4,57	4,32	4,73	4,81	4,54	4,19	4,49
Německo	4,04	3,35	3,76	4,02	3,98	3,22	2,74	2,61
Nizozemsko	4,09	3,37	3,78	4,07	4,23	3,69	2,99	2,99
Polsko	6,92	5,23	5,26	5,5	6,07	6,12	5,78	5,96
Portugalsko	4,14	3,44	3,91	4,18	4,52	4,21	5,4	10,24
Rakousko	4,15	3,39	3,8	4,05	4,36	3,94	3,23	3,32
Rumunsko	-	-	7,23	7,13	7,7	9,69	7,34	7,29
Řecko	4,25	3,58	4,07	4,29	4,8	5,17	9,09	15,75
Slovinsko	2,49	3,81	3,9	4,54	4,61	4,38	3,83	4,97
Španělsko	4,1	3,39	3,78	4,07	4,37	3,98	4,25	5,44
Švédsko	4,4	3,39	3,7	3,93	3,89	3,25	2,89	2,61
UK	4,93	4,46	4,34	5,06	4,5	3,36	3,36	3,05

Zdroj:vlastní z pracování:

http://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=irt_lt_mcby_a&lang=en

Dle Tab. 5, ve srovnání s EU, patří dlouhodobé úrokové sazby v ČR mezi ty nejnižší. Ještě na začátku, při vstupu do EU se tyto dlouhodobé úrokové sazby pohybovaly na evropském průměru. V průběhu členství se tyto sazby měnily, ve většině případů se snižovaly, ale nejvyšší hodnoty dosahovaly převážně při vstupu do EU.

4. Kritérium stability měnového kurzu

Kritérium stability měnového kurzu znamená, že měna členského státu EU musí být udržována v povoleném fluktuačním pásmu mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému. A to bez devalvace během dvou let před rozhodnutím vůči jiným měnám. Tohle vše je důvod proč vstup do HMU není možný v tu samou dobu jako vstup do EU, protože jak bylo popsáno již výše, je nutné měnu udržovat v Mechanismu směnných kurzů. Tento Mechanismus představuje nástroj úzké spolupráce v oblasti měnové politiky mezi jednotlivými členskými státy eurozóny a státy EU (Sychra, 2006).

V rámci posuzování stability měnového kurzu je důležité, aby daná měna byla součástí mechanismu ERM II a její kurz by měl být udržován v normálním fluktuačním rozpětí. Současně by v tomto období neměl být daný kurz vystaven nadměrnému pnutí a nemělo by dojít k devalvaci. Revalvace byla v minulosti tolerována. V návaznosti na to, že kritérium stability měnového kurzu vzniklo a bylo formulováno v době platnosti úzkých fluktuačních pásem ERM, kdy se za normální považovalo rozpětí $\pm 2,25\%$, převážně byl kladen důraz na vyhodnocování kurzové stability na pohyb měnového kurzu v blízkosti centrální parity. Později bylo rozšířené na $\pm 15\%$.

ERM funguje na principu tzv. paritní mřížky a tzv. indikátoru divergence. Obě tyto části jsou nedílnou součástí systému. Funguje vždy mezi dvěma zeměmi, kdy se vezmou jejich měny a soustředí se do paritní mřížky, do tzv. směnných kurzů. V rámci této mřížky se tyto dvě měny mohou pohybovat v daném fluktuačním pásmu. Pokud alespoň jedna členská země překročí dané fluktuační pásmo, nebo také obě země, je nutné, aby začali působit centrální banky pomocí úvěrových mechanismů (Lacina, 2007).

Mechanismus měnových kurzů tvořil základní součást EMS, který začal se svou činností v březnu 1979, a fungoval až do té doby, kdy vznikla eurozóna, a to k 1. 1. 1999. Každá členská země měla stanovenou centrální paritu vůči evropské měně (Kurzy, 2011).

Centrální parita je pojem používaný především v souvislosti s pevnými kurzovými režimy, což jsou režimy, kdy je určitá měna navázána na jinou měnu. Centrální paritu vyhláší CB daného státu a je dána jako základní kurz domácí měny vůči referenční zahraniční měně, případně měnovému koši zahraničních měn. Současně s centrální paritou se stanoví meze flukтуаčního pásma. Toto flukтуаční pásmo je zpravidla dáno procentním odchýlením v obou směrech od centrální parity. Uvnitř tohoto pásma se kurz volně pohybuje na základě působení tržních sil, kdežto na hranicích tohoto pásma banka usiluje o to, aby kurz udržela uvnitř tohoto pásma. Jestliže pak centrální banka usoudí, že není a nebude schopná udržet kurz v daném pásmu, bude nutné přestavět centrální paritu, neboli změnit její hodnotu devalvací či revalvací (Centrální parita, 2011). Pojem devalvace se používá v souvislosti s pevnými měnovými kurzy a znamená znehodnocení centrální parity, kdy vlastně v důsledku tohoto znehodnocení je nutné vynaložit více jednotek domácí měny na nákup jednotky měny zahraniční. Opakem je pak revalvace (Devalvace, 2011).

Flukтуаční pásma v režimu ERM měla původně stanovenou šířku $\pm 2,25\%$. Ovšem některé země dostali dočasnou výjimku rozpětí širšího a to až do šíře $\pm 6\%$. Hranice tohoto pásma tvořily tzv. intervenční body, které zakládaly určitou povinnost CB. K tomu, aby plynule fungoval mechanismus ERM, má CB k dispozici soubor úvěrových nástrojů (Kurzy, 2011).

Tyto nástroje zahrnují:

- 1) Operace na volném trhu – cílem těchto nástrojů je korigovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice. Tyto operace jsou prováděny převážně formou repo operací, neboli na základně rámcové smlouvy o obchodování na finančním trhu. Dle pravidelnosti a cíle lze rozlišit:
 - a. Hlavní měnový nástroj, kde se repo operace provádějí formou tendrů. Při této operaci ČNB přijímá od ostatních bank likviditu a naopak těmto bankám předává cenné papíry. Banky se v určitém časovém horizontu zavazují jistinu vrátit. Jedná se o jistinu, která je navýšena o úrok. Základní doba, která je stanovena pro tyto operace, je 14 dní.

- b. Doplnkový měnový nástroj má podobu tříměsíčního repo tendru, kdy ČNB přijímá likviditu na dobu tří měsíců. V tomto nástroji je tříměsíční repo sazba brána jako aktuální z peněžního trhu a nikoli od ČNB. ČNB tímto nástrojem nechce vysílat signály na trh, a proto se nepoužívá pro tento tendr sazba stanovená ČNB.
 - c. Nástroje jemného ladění používá ČNB v případě nečekaných výkyvů v likviditě trhu. V tomto případě je totiž ohrožena stabilita vývoje úrokových sazeb. Využití těchto nástrojů je výjimečné.
- 2) Automatické facility – tento nástroj slouží k poskytování nebo ukládání peněz přes noc. Banky při tomto nástroji vytváří úrokové sazby.
- a. Depozitní facility poskytuje možnost uložit peníze banky u ČNB bez zajištění. Banky mají za určitých podmínek nárok na vstup do této facility.
 - b. Marginální zápůjční facility - tento nástroj poskytuje možnost bankám půjčit si přes noc od ČNB finanční prostředky. Taktéž má bankovní instituce nárok na vstup do této facility a to za určitých podmínek.
- 3) Povinné minimální rezervy – pokud má bankovní instituce licenci pro provozování své činnosti, tak musí vytvářet povinné minimální rezervy, to znamená, že musí na svém účtu držet určitý předem stanovený objem likvidních prostředků (Nástroje, 2012).

Tab. 6: Nástroje ČNB

úrokové sazby	úroková sazba	platí od
dvoutýdenní repo operace – 2T repo sazba	0,75 %	květen 2010
depozitní facilita – diskontní sazba	0,25 %	srpen 2009
marginální zápůjční facilita – lombardní sazba	1,75 %	květen 2010
povinné minimální rezervy	sazba z primárních vkladů	platí od
banky	2,00 %	říjen 1999
stavební spořitelny a ČMZRB	2,00 %	říjen 1999

Zdroj: ČNB, http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

Určité situace, ke kterým došlo v letech 1992-93, nazývaných měnovými turbulencemi, byly doprovázeny silnými spekulativními tlaky na kurzy členských měn ERM. Tyto situace si vybraly daň v podobě rozšíření fluktuativního pásma, které bylo vynucené. Fluktuativní pásmo se rozšířilo až na $\pm 15\%$. S takto širokým pásmem fungoval tento systém až do vzniku eurozóny, přičemž jak již bylo zmíněno výše, tak účast v tomto režimu byla brána jako jedno z maastrichtských konvergenčních kritérií. ERM II je nástupnický režim ERM, který navíc upravoval kurzové otázky mezi členy a nečleny eurozóny (Kurzy, 2011).

ERM II představuje hlavní pilíř Evropského měnového systému. Byl schválen v prosinci 1996 a uveden v činnost 1. ledna 1999, tedy v současné době, kdy vznikla eurozóna. Tento režim se vyznačuje určitými vlastnostmi, které jsou charakterizovány: účast v režimu je dobrovolná a může si ji nárokovat každá členská země EU, která není členem eurozóny. Další vlastností je ta, že ERM II byl na rozdíl od ERM převeden na dvoustranný vztah mezi ECB a CB. V neposlední řadě lze zmínit, že zůstalo rozpětí fluktuačního pásma ve výši $\pm 15\%$. Dalšími charakteristikami tohoto režimu jsou: centrální parity byly stanoveny jako kurzy národních měn vůči euru; byla zachována povinnost CB intervenovat na hranicích fluktuačního pásma, ale dané strany se dohodli, že intervence nebude probíhat ve chvíli, kdy by byla ohrožena cenová stabilita. Poslední charakteristikou je, že byla stanovena minimálně dvouletá účast v tomto režimu bez devalvace centrální parity. Tato účast je povinná pro vstup do eurozóny (Kurzy, 2011).

ERM II nahrazuje ERM a charakterizuje to, že stabilní hospodářské prostředí je nezbytné pro fungování jednotného trhu a investic. Jde o to, že se vyžadují vyšší investice a růst zaměstnanosti. Proto je ERM II v zájmu všech států, které jsou členy EU. Jednotný trh by neměl být ohrožen výchyly reálných směnných kurzů a současně nesmí být ohrožen nadměrnými výkyvy nominálních směnných kurzů mezi eurem a měnami ostatních členských států EU. Tyto nesrovnalosti by narušovali obchodní záležitosti mezi jednotlivými státy. Členské státy se snaží o přijetí eura tím, že budou směřovat svou politiku ke stabilitě a tím podporovat konvergenci. Tedy budou se účastnit ERM II (Dohoda, 2006).

ERM II je od ERM rozlišné v těchto prvcích:

- a) Jedná se o bilaterální vazby. Bilaterální vazby představují vazby mezi eurem a jednotlivými měnami členských zemí.
- b) Euro je jakousi kotvou ERM II. Operace s eurem jsou zaměřovány na konvergenci a podporu makroekonomické stability.
- c) Všechny členské státy ERM II garantují včasné oznámení změny kurzové parity, aby nedocházelo k riziku spekulativních tlaků.

Dnem 1. 5. 2004 došlo k rozšíření EU. Toto rozšíření znamenalo přistoupení 10 nových států. Tyto státy na rozdíl od Velké Británie a Dánska, které si při podpisu Maastrichtské smlouvy vyjednaly neúčastnickou doložku, mají jako podmínku přijmout euro a tudíž i podmínku účasti v mechanismu směnných kurzů (ERM, 2006).

4.1 Principy kurzového mechanismu ERM II

Základními principy charakterizujícími mechanismus směnných kurzů ERM II jsou:

- a) Základní pilíř – ústřední kurzy dané měny jsou stanoveny vzhledem k euru.
- b) Oscilační pásmo – standardní fluktuační pásmo, ve kterém je umožněno měně se pohybovat, je $\pm 15\%$ od ústředního kurzu. Toto pásmo může být na základě domluvy mezi členským státem a ECB zúženo.
- c) Mezimarginální intervence – v rámci fluktuačního pásma by nemělo docházet k žádným intervencím. Intervence by měli probíhat pouze na hranicích tohoto pásma.
- d) Marginální intervence – intervence na hranici pásma jsou automatické a neomezené. Jsou dostupné z pohledu krátkodobého financování na základě navzájem uzavřených dohod mezi ECB a národními CB států, které se účastní ERM II.
- e) Cenová stabilita je upřednostňována před kursovou stabilitou – znamená to, že národní CB a ECB nemusejí použít intervence v případě ohrožení cíle cenové stability (ERM II, 2003).

Jakákoliv rozhodnutí o centrálních paritách a fluktuačním pásmu je dána dohodami mezi ministry financí členských států, ECB a ministry financí a guvernéry centrálních bank členských států ERM II. Tyto dohody jsou přijaty formou společného postupu se zapojením Evropské komise po konzultaci s Hospodářským a finančním výborem (ERM, 2006).

V rámci tohoto mechanismu je nutné rozlišovat mezi fungováním mechanismu a vyhodnocováním kritéria kursové stability.

4.2 ERM II a ČR

Ve chvíli kdy ČR vstoupila do EU, zavázala se k tomu, že bude kurzovou politiku považovat jako za věc společného zájmu. ČNB musí zachovávat takovou kurzovou politiku, aby neohrozila jednotný trh, tedy nesmí dojít k nějakému výraznému vychýlení kurzu. Do doby, než ČR přistoupí k eurozóně, musí pravidelně předkládat Evropské komisi svůj konvergenční program. Na tvorbě tohoto dokumentu se podílí i ČNB a představuje postupné plnění konvergenčních kritérií, jejichž výsledným cílem je nahrazení národní měny eurem.

Otázkou přijetí eura se ČNB začala zabývat již před samotným vstupem ČR do EU. Již na konci roku 2002 předložila ČNB vládě ČR návrh strategie přistoupení k jednotné měně euro, kde ČNB vyjádřila představy a strategie měnové a fiskální politiky pro přijetí eura. Tento návrh byl později doplněn o dokument, který se týká kurzového mechanismu ERM II a kurzového konvergenčního kritéria.

V závislosti na těchto dokumentech byl v září 2003 vydán další dokument „Strategie přistoupení České republiky k eurozóně“, který představoval společný přístup všech zúčastněných do HMU.

V dokumentu jsou prezentována základní východiska integrace do měnové unie, očekávané přínosy a rizika vstupu. V lednu 2005 byl vydán dokument „Přehled úkolů v oblasti působnosti ČNB a nástin dalších úkolů v souvislosti se zavedením eura v ČR“. Tento dokument nastínil především technické záležitosti zavádění eura a samotný fyzický přechod z koruny na euro (ERM, 2006).

4.3 Vstup ČR do ERM II

Aby ČR mohla přijmout euro, musela by se minimálně po dobu 2 let účastnit v mechanismu směnných kurzů ERM II, aniž by byla v tomto období domácí měna devalvována. Ačkoliv k posouzení rozhodnutí o vstupu do mechanismu je nutné mít vypracováno mnoho odborných analýz, samostatné rozhodnutí je na vládě. CB plní pouze takovou analytickou a technickou funkci.

4.3.1 Přípravenost ČR na vstup do ERM II

Rok 2004: Na základě provedených analýz, které jsou uveřejněny v dokumentu vydávaném Ministerstvem financí ČR, bylo v tomto roce doporučeno ČR neusilovat o vstup do mechanismu ERM II. Bylo to z toho důvodu, že od vstupu do EU nebyly zatím vytvořeny podmínky pro vstup do eurozóny a tím pádem česká ekonomika nebyla schopná realizovat výhody, které plynou z přijetí eura. Změna doporučení je závislá převážně na tom, zda bude pokračovat reforma veřejných financí a také další strukturální reformy, které budou směřovat k pružnosti ekonomiky (Zpráva, 2005).

Rok 2005: tento rok probíhal ve stejné tendenci jako rok 2004, a bylo zde také doporučeno neusilovat o vstup do mechanismu ERM II. Kurz české koruny vůči euru v tomto roce posílil a pokračoval tak apreciační trend, který započal již v roce předchozím. Příznivý vývoj byl zaznamenán především v oblasti hospodářského růstu, nízké inflace a také zlepšující se obchodní bilance. Vývoj kurzu kromě těchto veličin byl ovlivněn i dobrým pohledem zahraničních investorů (Zpráva, 2006).

Rok 2006: i v tomto roce nebylo doporučeno ČR vstupovat do mechanismu ERM II. Právě toto doporučení znamenalo posun potenciálního vstupu ČR do eurozóny, kdy původní období bylo stanoveno na horizont let 2009 až 2010. Toto období bylo stanoveno v původní Strategii vydaného Ministerstvem financí ČR.

K posunu došlo z toho důvodu, že nebylo vytvořeno určité prostředí, které by realizovalo výhody. Jelikož v této době již byl znám střednědobý vývoj veřejných financí, který měl zhoršující se tendenci, nebyl naplněn záměr Strategie, nejen ve smyslu splnění konvergenčních kritérií, ale také z hlediska zajištění vyrovnanosti a udržitelnosti veřejného rozpočtu. Ke zhoršení došlo také v oblasti pružnosti trhu práce. Doporučení do budoucna se týkalo především reformy veřejných financí a také oživení trhu práce. O dalším možném datu vstupu do ERM II mělo být uvažováno až v době, kdy by byl viditelný pokrok v přípravě a implementaci reformy. Kurz koruny v tomto roce posiloval. Apresiační trend byl přerušen v létě 2006, a to tím, že se zvýšil nákup deviz, které sloužily k výplatě dividend. Tento trend byl následně od září obnoven a koruna posilovala průběžně do konce roku. Trend byl obnoven hlavně díky finančnímu trhu středoevropského regionu. Posilování kurzu měny byl patrný u všech měn, ale jeho intenzita se odlišovala, zohledňovala individuální ekonomické podmínky v jednotlivých zemích. Posilování české koruny bylo ovšem nejmenší. Na konci listopadu 2005 vláda ČR schválila aktualizaci Konvergenčního programu a vyhodnotila ekonomickou sladěnost české ekonomiky s eurozónou a rozhodla o tom, že ČR nebude v roce 2006 usilovat o vstup do ERM II a tím byl vyloučen i možný termín přijetí eura v roce 2009 (Zpráva, 2007).

Rok 2007: vyhodnocení kurzového rizika, které souvisí se vstupem ČR do mechanismu ERM II. S tím následně souvisí vyhlášení centrální parity pro kurz koruny. V posledních letech trend ukazuje, že kurz česká koruna/euro (CZK/EUR) méně kolísá. Odchytky byly však celkem významné, protože to ukazuje to, že měnový kurz posiluje ve smyslu ke koruně. Ani v tomto roce nebylo doporučeno usilovat o vstup do mechanismu ERM II. Navíc tento vstup je podmíněn stanovením pevného data přijetí jednotné společné měny ČR. Celkově v tomto roce měnový kurz posiloval. Docházelo však k mírnému posilování a i když ve druhém čtvrtletí tohoto roku došlo k přerušení tohoto růstu, ve výsledku byl růst obnoven. Ve vývoji kurzu byl klíčovým obdobím červenec 2007, kdy docházelo k masivnímu zavírání určitých období na světových trzích, které byly spojeny s nákupem CZK, kdy investoři postupně přesouvali své prostředky do bezpečných aktiv, a to z důvodu averze k riziku. K posilování koruny přispělo i navýšování úrokových sazeb ČNB, a také komentáře o jejich dalším růstu (Zpráva, 2007).

Rok 2008: v tomto roce došlo k výraznému posílení koruny vůči euru. To však vyvolávalo výrazné výkyvy v rámci flukтуаčního pásma. V této době docházelo ke krizi na finančních trzích a nebylo možné určit hloubku, rozsah a ani délku této krize. Vstup do ERM II by v tomto období znamenal velmi obtížné plnění kurzového kritéria. Právě díky zmíněné krizi nebylo dosaženo dostatečného pokroku, pro vytvoření podmínek pro přijetí eura, aby bylo možné vstoupit do mechanismu ERM II a následného vstupu do eurozóny. Proto ani v tomto roce nebylo doporučeno vstupovat do mechanismu ERM II. Případný vstup do tohoto mechanismu v aktuálních podmínkách finanční krize by byl dost rizikový. A to nejen z pohledu kurzové oblasti, ale také z pohledu hospodářské politiky. V průběhu roku došlo k posílení kurzu, a to o 3 %. Od července tohoto roku bylo ale patrné oslabování koruny, které v průběhu října ještě více prohloubilo. Oslabování koruny bylo v důsledku zájmu zahraničních investorů o nákup korunových aktiv, které byly považovány za bezpečnou investici (Zpráva, 2009).

Rok 2009: z důvodu finanční krize, která se nedotkla jen ČR, ale celé EU, nebylo by vhodné vstupovat do mechanismu ERM II, protože v těchto podmínkách by bylo plnění kurzového kritéria velmi obtížné. Mechanismus je potenciálně zranitelný s ohledem na měnící se situace na finančních trzích. Počátek roku ukázal, že při nepříznivé shodě faktorů a dané finanční krizi, která v dané době odeznívala, by bylo možné překročit určité flukтуаční pásmo, které je stanoveno kolem centrální parity. Proto ani v tomto roce nebylo doporučeno ČR vstoupit do mechanismu ERM II. V tomto roce měnový kurz celkem posiloval. Bylo to díky tomu, že klesla averze vůči riziku středoevropského regionu, zatímco domácí vliv byl zanedbatelný. Velkou zásluhu na tomto trendu měla ČNB, která mimo jiné výborně komunikovala s veřejností. Dále pak prováděla operace, ale jelikož se snažila nepoužívat operace, které by znamenaly změnu úrokových sazeb a také ty operace, které by neznamenalí ohrožení cenové stability tím, že by podstřelovali inflační cíl, tak ve výsledku došlo k oslabení koruny (Zpráva, 2010).

Rok 2010: na finančních trzích stále přetrvává nejistota, která pramení zejména z obav investorů o udržitelnost ekonomického vývoje v některých zemích EU a nevytváří tak příznivé podmínky pro ČR, která by chtěla usilovat o vstup do mechanismu ERM II. Měnový kurz v tomto roce byl ovlivněn především oblastí krátkodobých investorů. V polovině tohoto roku došlo k výraznému posílení české koruny a to zejména kvůli vládním opatřením, které se týkaly snížení deficitu veřejného rozpočtu. Naopak bylo výrazné posílení koruny tlumeno určitými vlivy, které byly představeny meziročním zhoršením obchodní bilance, dále pak dividendami z přímých investic od nerezidentů a v neposlední řadě i růstem krátkodobé úvěrové angažovanosti rezidentů vůči zahraničí (Zpráva, 2011).

Rok 2011: vývoj kurzu v ČR byl v druhé polovině tohoto roku ovlivněn především vyvrcholením dluhové krize v Evropě. Tato situace na evropských finančních trzích znamenala pokles zájmu nerezidentů o tuzemské vládní dluhopisy a také o přímé investice v ČR. Navíc Ministerstvo financí na tuto situaci reagovalo zastavením vydávání vládních dluhopisů, které byly určeny na zahraniční trhy. Zastavení emise bylo ovšem jen dočasné (Zpráva, 2012).

4.4 Makroekonomické a mikroekonomické přínosy plynoucí z plnění kritéria stability měnového kurzu pro podnikatelské subjekty

Jak již bylo několikrát v této oblasti řečeno, tak zafixování měny v určitém fluktuačním pásmu v rámci měnové unie může způsobit snížení rizika při vzniku měnových turbulencí uvnitř finančního sektoru.

Ono samotné kolísání měnového kurzu ovlivňuje veškeré účastníky, resp. subjekty, které jsou zapojeny do finančních operací mezi členskými zeměmi měnové unie. Které subjekty to postihne? Převážně se jedná o subjekty, které jsou přímo zapojeny do zahraničního obchodu. Jsou to podnikatelské subjekty, investoři, veřejný sektor a navíc i běžní občané, kteří směňují koruny za eura z důvodu cestování do zemí, které jsou členy EU.

V případě, že dojde k omezení kurzového rizika, bylo by možné ve velké míře podpořit a rozjet vzájemný obchod a tím i ekonomický růst. Hlavní přínos účasti v systému ERM II je stabilizace a pozitivní vliv, který plyne ze sladění makroekonomických politik. Stabilita spočívá v centrální paritě, která ovlivňuje trhy omezením kurzových fluktuací. U tranzitních ekonomik je velmi pravděpodobné, že centrální parita může být změněna, což velice omezuje stabilizační roli.

Dalším přínosem mechanismu ERM II je to, že stabilizuje inflaci. Má na ni pozitivní vliv. Tento vliv je jak přímý, který probíhá prostřednictvím stabilizace cen od importérů, tak i nepřímý vliv, protože ovlivňuje inflační očekávání, která následně ovlivňují inflaci.

Ve chvíli, kdy ale budou mít domácí podnikatelské subjekty zahraniční klienty, musí hodně zohledňovat to, jaké by byli dopady změn měnového kurzu. A to tak, že je zohlední ve svém finančním plánování. Platí však, že čím delší je toto plánovací období, tím větší jsou poté problémy s výkyvy měnového kurzu, které následně přinášejí podnikatelským subjektům velká rizika.

Podnikatelské subjekty mají pro již popsané případy možnost zabezpečit se u komerčních bank či jiných finančních institucí. Tyto instituce mohou podnikům nabídnout mnoho produktů, z nich nejčastějších prostředkem k zajištění rizika jsou devizové termínové operace. Tyto operace jsou realizovány pomocí nástrojů. Tyto nástroje umožňují pro podnikatelské subjekty sjednat pevné ceny nebo pevné kurzy v budoucnu. Jedná se o tyto nástroje:

- 1) Forwardy a futures – nejčastěji používaný nástroj. Tento nástroj umožňuje provádět obchodní transakce za dnes stanovenou cenu, tedy k datu uzavření smlouvy. A to bez závislosti na plnění.
- 2) Opce – představují právo provést obchodní transakci v danou dobu a platit pouze tu danou cenu, která je aktuální v tu danou dobu.
- 3) Swapy – jedná se o dohody mezi dvěma nebo více stranami, kdy dohodnou obchodní transakce v budoucnu (Finanční deriváty, 2012).

Ty podnikatelské subjekty, které se chtějí vyhnout kurzovému riziku, používají ke své činnosti určité devizové termínové operace. Ty působí na principu toho, že se daný podnikatelský subjekt dohodne se svojí bankou na určitém pevném kurzu. Dělá to z toho důvodu, aby předešel nežádoucím změnám měnového kurzu. Jak již bylo řečeno v předchozích kapitolách, tak pro tento účel se používají především forwardové operace a opční obchody. Tyto dva nástroje jsou pro podnik výrazným přínosem.

Co se týká forwardových operací, tak podnikatelské subjekty provádějí zahraniční obchodní transakce na základě předem dohodnutého kurzu, který je stanovený na předem dohodnuté období. Opční operace probíhají tak, že podnik nemusí provádět platby či inkasovat platby za předem stanovený opční kurz. Podnikatelský subjekt se sám rozhodne, zdali je to pro něj výhodné či nikoliv. Pokud je pro podnik výhodnější aktuální kurz než opční, využije práva neobchodovat s opčním kurzem. Jediným negativem těchto operací jsou dodatečné náklady podnikatelských subjektů, které jsou vynakládány na co největší eliminaci kurzového rizika (Lacina 2007).

Nejenom cenová stabilita, ale i stabilní měnový kurz je ovlivněn transakčními náklady. V tomto smyslu zejména domácí podnikový sektor profituje z eliminace kurzového rizika. Tato eliminace probíhá vůči zemím eurozóny. Právě tyto země jsou velice důležitými obchodními partnery s ČR. Veškeré přínosy se ve finále projeví v poklesu transakčních nákladů a také ve snížení investiční nejistoty (Rozmahel a Lacina, 2010).

4.5 Makroekonomické a mikroekonomické náklady plynoucí z plnění kritéria stability měnového kurzu pro podnikatelské subjekty

V případě, že ČR vstoupí do měnové unie, tudíž bude plnit kritérium stabilního měnového kurzu, dojde nejspíše k té situaci, že nominální krátkodobé sazby se budou pohybovat pod úrovní evropských sazeb. Toto vše povede ke zdražení nominálního kapitálu. To však nemusí znamenat, že zdraží i reálný kapitál, tj. kapitálu očištěného o inflaci.

Důvodem této situace může být růst inflace, který je způsobený právě ztrátou volného plovoucího měnového kurzu, který v české ekonomice působí jako nástroj na vyrovnání inflačních tlaků.

Jednoznačně největším nákladem při vstupu ČR do ERM II bude ztráta autonomní měnové a kurzové politiky. Ač je velmi důležité udržovat měnový kurz v určité výši, či případně v určitém rozmezí, už nikdy to nebude jen pod nadvládou české ekonomiky.

Již se vstupem do mechanismu směnných kurzů ERM II bude nutné, aby ČNB převedla nástroje měnové a kurzové politiky na nadnárodní úroveň a postupně tak přijala politiku, kterou uplatňuje ECB. Ta však nebude hájit potřeby české ekonomiky, ale zájmy eurozóny jako celku. Ovšem při ztrátě kurzové a měnové politiky jsou pravomoci jednotlivých centrálních bank výrazně omezeny.

Z toho vyplývá, že žádná země by neměla podstupovat to riziko a vstupovat do ERM II do té doby, než sladí hospodářské cykly a celkové struktury hospodářství s členskými státy, nebo se k nim alespoň přiblíží.

Aby bylo možné v co nejvyšší míře podporovat sladěnost ekonomik a navíc snižovat náklady, které jsou způsobené ztrátou měnové a kurzové politiky, je nutné rozšiřovat vzájemný obchod mezi státy měnové unie a státy, které se chystají na vstup do eurozóny.

Měnový kurz funguje v součinnosti ostatních veličin. Nepůsobí jako samostatná ekonomická veličina. Jako nevýhodou setrvání v mechanismu může být bráno to, že v případě ekonomických veličin dochází ke stimulaci hospodářského růstu, který je stimulován exportem. To vše probíhá při hospodářských recesích, proto to může být bráno jako negativum. Je to kvůli tomu, že nevyjadřuje skutečnou situaci kurzu a nenapomáhá ani stimulaci exportu. Ovšem na druhou stranu, pokud by bylo třeba intervence centrálních bank, vedly by ke stížení plnění kritéria stabilizace měnového kurzu. Tato nevýhoda je značná díky tomu, že jsou nutné intervence. Ovšem tyto intervence postrádají smysl z hlediska plnění konvergenčních kritérií (Strategie, 2007).

Je tu ale jeden menší problém, kurzové riziko není vyloučeno u zemí, které nejsou zapojeny do systému měnové unie. Jde o to, že i nadále členské státy měnové unie obchodují se zeměmi mimo eurozónu. Jediným východiskem z této situace je domluvení se s obchodními partnery na používání dané měny jako prostředku obchodní transakce, protože transakce, které probíhají ve stejné měně, jsou od kurzových rizik odproštěny. Takový problém nastává převážně při obchodních transakcích, které jsou pod záštitou dolaru (Rozmahel a Lacina, 2010).

V situacích eliminace kurzového rizika, kdy firmy používají domácí měnu, ale při obchodování s dodavateli nebo odběrateli, kteří používají jednotnou měnu EU, podnikají v nejistotě. Tato firma si může stanovit určitý časový plán ohledně dodávek a může počítat s přesnou dobou na export vlastní produkce. Například při zvýšení kurzu domácí měny vůči euru před importem z eurozóny, nebo naopak snížení kurzu domácí měny vůči euru, které může být i pod úroveň původního měnového kurzu, před exportem do eurozóny, může to být ve výsledku pro firmu velmi ztrátové a to i při plánování vysoké rentability.

Naopak v případě opačného vývoje kurzu měn může daný podnik z této situace profitovat. Podnikatelské subjekty, které obchodují na zahraničních trzích, většinou uskutečňují prodej či nákup v jinou dobu, než je pak samotná splatnost transakce. Čím delší je tato doba, tím více se vystavují kurzovému riziku. Odstranění kurzového rizika, které se týká zavedení společné měny, má největší vliv na podnikatelské subjekty, pro které jsou klíčovým trhem země eurozóny.

5. Závěr

Hlavní úkolem a zároveň cílem této diplomové práce je charakterizování Maastrichtských měnových konvergenčních kritérií. Měnová kritéria jsou zastoupena kritérii cenové stability, dlouhodobých úrokových sazeb a stability měnového kurzu. Veškerá tato kritéria jsou v této práci popsána, je charakterizována jejich konstrukce a plnění ze strany ČR. V poslední řadě práce popisuje jaké přínosy a náklady plynou podnikatelským subjektům v ČR díky plnění veškerých těchto kritérií.

Kritérium cenové stability charakterizuje cenovou stabilitu ekonomiky dané země. Toto kritérium stanovuje, že daný členský stát musí dlouhodobě vykazovat cenovou stabilitu a jeho inflace nesmí po určitou dobu před provedeným šetřením překročit o víc než 1,5 procentního bodu míru inflace tří členských zemí s nejnižší inflací. Toto kritérium existuje hned z několika důvodů. V prvé řadě to je z důvodu plnění tohoto kritéria v případě snahy přijmout jednotnou společnou měnu. Dalším důvodem vzniku je obava z inflačních dopadů.

Pro účely bližšího poznání tohoto kritéria bylo nejprve nutné definovat inflaci. Poté predikci inflace a následně jednotlivé metody, kterými se inflace stanovuje. V další podkapitole se práce zaměřila přímo na konstrukci měnového kritéria cenové stability. Při konstrukci tohoto kritéria se používá harmonizovaný index spotřebitelských cen, který je vytvořený právě pro mezinárodní srovnání inflace spotřebitelských cen. Následně práce analyzovala, jak se ČR dařilo plnit kritérium cenové stability v jednotlivých letech a to od roku 2004, tedy od vstupu ČR do EU. Práce ukázala, že toto kritérium nebylo plněno pouze v letech 2004, 2007 a 2008. V ostatních případech bylo toto kritérium plněno a to ještě s rezervou. V letech 2004, 2007 a 2008 ČR nesplnila dané kritérium z několika důvodů. Bylo to z důvodů úpravy nepřímých daní, která souvisí s reformou veřejných financí a navíc tím, že byla snížena hodnota kritéria cenové stability a to z důvodu mimořádně nízké inflace v některých zemích EU. V roce 2007 došlo k navýšení snížené sazby DPH, spotřební daně na cigarety a ekologické daně. Veškerá tato zkoumání jsou doplněna o grafy i tabulky.

Hlavní částí, kterou tato práce popisuje a nejen u tohoto kritéria jsou náklady a přínosy, které dané zemi plynou z toho, že dané kritérium plní. Jak již práce výše popsala, tak Maastrichtská kritéria jsou stanovena zejména jako ukazatel pro přijetí společné měny. Jelikož ale ČR nebude a ani nechce v nejbližší době přijmout jednotnou společnou měnu, tak se tato práce nezabývá měnovými kritérii ve smyslu plnění a následného přijetí eura. Tato práce pojednává o Maastrichtských měnových konvergenčních kritériích jako o něčem, co v případě plnění, představuje stabilitu dané ekonomiky.

Přínosy plnění kritéria cenové stability jsou závislé především na tom, v jaké oblasti daný podnikatelský subjekt podniká a jaké provádí obchody na zahraničních trzích. Mezi základní přínosy plnění tohoto kritéria patří to, že v případě cenové stability mohou dobře rozhodovat o spotřebě a investicích, firmy mohou efektivně alokovat své zdroje a zvyšovat tak svůj produkční potenciál. Dalším přínosem stabilní ekonomiky je přilákání zahraničních investorů, kteří díky cenové stabilitě dané země snižují inflační riziko. Navíc cenová stabilita přispívá k hospodářskému růstu.

V další části jsou popsány náklady, které toto kritérium přináší pro podnikatelské subjekty. Mezi tyto náklady patří převážně vytváření asymetrických šoků. Tyto šoky následně způsobují neočekávané výkyvy ekonomiky. V této kapitole, která popisuje kritérium cenové stability, jsou popsány i doplňující informace, která by se mohla týkat právě oblasti tohoto kritéria. Lze zde najít mimo jiné i výše zmíněnou definici inflace, predikci a určení metod stanovení inflace. Dále tato kapitola popisuje inflační cíle ČNB a srovnání inflace ČR s ostatními zeměmi EU.

V další kapitole práce popisuje kritérium dlouhodobých úrokových sazeb, které určuje velikosti hodnot dlouhodobých úrokových sazeb v závislosti na účasti v mechanismu měnových kurzů Evropského měnového systému. Stanovuje, že daná země musí po dobu jednoho roku před provedením šetření udržovat určitou hodnotu dlouhodobé nominální úrokové sazby, která nesmí překročit o více jak 2 procentní body úrokovou sazbu maximálně tří členských zemí s nejlepší hodnotou cenové stability. Následně jsou úrokové sazby definovány a poté je charakterizována konstrukce tohoto kritéria.

Kritérium je konstruováno za pomoci průměrné dlouhodobé nominální sazby, která je sledována v průběhu jednoho roku a je vypočítána jako aritmetický průměr za posledních 12 měsíců. Dále je pak popsáno plnění tohoto kritéria ČR. Toto kritérium bylo plněno již od roku 2004. Následně práce popisuje analýzu plnění tohoto kritéria, která je doplněna o tabulky a grafy. V závěru tohoto kritéria jsou opět charakterizovány přínosy a náklady, které vyplývají z plnění pro podnikatelské subjekty.

Mezi přínosy tohoto kritéria patří to, že díky nízkým úrokovým sazbám jsou pro veškeré spotřebitele, ať už obyvatelstvo, tak i podnikatelské subjekty, lépe dostupné, tedy levnější, úvěry. Podnikatelské subjekty se následně díky levnějším úvěrům dostávají snáze ke kapitálu. Toto patří mezi hlavní přínos pro podnikatelské subjekty.

Mezi nevýhody patří převážně náklady na obstarávání kapitálu. V případě toho, že podnikatelský subjekt zajišťuje kapitál ne z vlastních zdrojů, ale převážně formou úvěrů, musí následně obětovat finanční prostředky na úhradu úroků, které jsou závislé na velikosti úrokových sazeb.

Posledním Maastrichtským měnovým konvergenčním kritériem je kritérium stability měnového kurzu. Toto kritérium znamená, že měna daného státu musí být udržována v určitém flukтуаčním pásmu mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému. To vše musí proběhnout minimálně 2 roky před přijetím jednotné společné měny eura. Následně práce stanovila principy kurzového mechanismu a také to jak je na tom ČR ve spojitosti s ERM II. Ačkoliv z pohledů jednotlivých let, a to i v případě, že na tom česká ekonomika nebyla špatně, tak nebylo ani v jednom roce, od roku 2004, doporučeno ČR vstupovat do kurzového mechanismu ERM II. Z toho důvodu se neustále odsouval, a odsouvá, termín přijetí jednotné společné měny. Samotný měnový kurz ovlivňuje podnikatelské subjektu jak pozitivně, tak negativně. Ovlivňuje je však v důsledku závislosti na tom, jak jsou tyto podnikatelské subjekty zapojeny do zahraničního obchodu.

Závěrem je nutné říci, jak je nutné, a pro ekonomiku ČR velmi zásadní, plnění Maastrichtských měnových konvergenčních kritérií. Jak již bylo řečeno výše, tak v této práci jsou tato kritéria popsána z hlediska udržování cenové a ekonomické stability. Sice byla konstruována jako ukazatel, který určuje, který stát je připravený na to přijmout jednotnou měnu a který ne, ale jelikož ČR není v tuhle chvíli a ani v nejbližší budoucnosti připravena na vstup do měnové unie, proto tato práce se nevyvíjí tímto směrem. Proto všechna tato kritéria by měla být plněna jak ze strany ČR, ale také ze strany všech členských států EU. Jak již bylo řečeno, je to ekonomicky výhodné pro všechny ekonomiky všech zúčastněných zemí. Jednotlivé státy mohou udržovat cenovou stabilitu v podobě stabilní inflace, může mít takové úrokové sazby, při kterých se díky podnikatelských subjektům bude rozvíjet domácí ekonomika. Stabilní měnový kurz je veličina, která ovlivňuje ekonomiku formou exportu a importu, které jsou ve velké míře závislé právě na stabilitě a také velikosti měnového kurzu.

Závěrem této práce je, že ač mají jednotlivá kritéria výhody a nevýhody, pro každý zúčastněný stát je výhodná snaha o udržování ukazatelů v určitých hodnotách. Jednotlivé ukazatele jsou inflace, úrokové sazby a měnový kurz. Pro každý stát, včetně ČR to znamená posun v ekonomice dopředu.

Seznam použité literatury

- Analýzy: *Analýza stupně ekonomické sladěnosti České republiky s eurozónou*, 2007 [online]. Praha: ČNB, 2007 [cit. 2011-12-13]. Dostupný z WWW: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/analyzy_sladenosti_2007.pdf.
- BALDWIN, R.; WYPLOSZ, CH. *Ekonomie evropské integrace*. 1.vyd. Praha: Grada, 2008. 478 s. ISBN 978-80-247-1807-1.
- BRABENCOVÁ, J. Brožura *Evropská integrace*. Praha: Informační kancelář Evropského parlamentu, 2007. 24 s.
- Centrální parita: *centrální parita*, 2011 [online]. Praha: Ministerstvo financí, 2011 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z WWW: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/vyklad_slovník.html?PG=C#Centrální parita.
- Cílování: *Cílování inflace v ČR*, 2012 [online]. Praha: ČNB, 2012 [cit. 2012-03-15]. Dostupné z WWW: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html.
- Devalvace: *Devalvace*, 2011 [online]. Praha: Ministerstvo financí, 2011 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z WWW: http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/vyklad_slovník.html?PG=D#Devalvace.
- Dohoda: *Dohoda mezi ECB a národní CB členských států mimo eurozónu o provozních postupech mechanismu směnných kurzů ve třetí etapě hospodářské a měnové unie*, 2006 [online]. Věstník Evropské unie, 2006 [cit. 2012-03-16]. Dostupné z WWW: http://www.ecb.int/ecb/legal/pdf/c_07320060325cs00210027.pdf.
- ERM: *Přípravy na zavedení eura: implikace pro Českou republiku*, 2006 [online]. Praha: ČNB, 2006 [cit. 2012-02-13]. Dostupné z WWW: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2006/cl_06_060120b.html.

ERM II: *Kurzový mechanismus ERM II a kurzové konvergenční kritérium*, 2003 [online].

ČNB 2003. [cit. 2011-11-25]. Dostupné z WWW:

<http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/ermII_15_07_2003.pdf>.

Euro: *Mohli bychom nyní platit eurem, pokud bychom chtěli? I*, 2009 [online]. Finance media a.s., 2009 [cit. 2012-02-12]. Dostupné z WWW:

<<http://www.finance.cz/zpravy/finance/229440-mohli-bychom-nyni-platit-eurem-pokud-bychom-chteli-i-/>>.

Euro II: *Mohli bychom nyní platit eurem, pokud bychom chtěli? II*, 2009 [online]. Finance media a.s., 2009 [cit. 2012-02-12]. Dostupné z WWW:

<<http://www.finance.cz/zpravy/finance/229608-mohli-bychom-nyni-platit-eurem-pokud-bychom-chteli-ii-/>>.

Faktory: *Faktory ovlivňující dlouhodobé úrokové sazby v ČR*, 2005 [online]. Praha: ČNB, 2005 [cit. 2012-02-03]. Dostupné z WWW:

<http://journal.fsv.cuni.cz/storage/1027_s_363_379.pdf>.

Finanční deriváty: *Co jsou to finanční deriváty?*, 2012 [online]. Měšec.cz, 2012 [cit. 2012-03-12]. Dostupné z WWW: <<http://trhy.mesec.cz/pruvodci/ceske-akciove-trhy/co-jsou-to-financni-derivaty-2/>>.

HANSEN, JORGEN D.; NIELSEN, J. *An economic analysis of the EU*. 2nd ed. McGraw-Hill International Limited, 1997. 212 s. ISBN 0077092317.

HICP: *Harmonizovaný index spotřebitelských cen*, 2011 [online]. Eurostat, 2011 [cit. 2012-04-12]. Dostupné z WWW: <<http://apl.czso.cz/ode/tab/teicp000.htm>>.

HICP: *HICP je obecně známější jako inflace určující míru růstu cen*, 2012 [online]. Praha: HighSky Brokers, 2012 [cit. 2012-04-12]. Dostupné z WWW:

<<https://www.highsky.cz/prehled-trhu/makroekonomicke-udaje/eurozona/hicp-harmonizovany-index-spotrebitelskych-cen>>.

Inflace: *Míra inflace-metodika*, 2012 [online]. Praha: ČSÚ, 2012 [cit. 2011-12-4]. Dostupné z WWW:

<http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/kdyz_se_rekne_inflace_resp_mira_inflace#1>.

Inflace: *Proč právě cenová stabilita jako hlavní cíl měnové politiky*, 2010 [online].

[cit. 2011-12-20]. Dostupné z WWW: <<http://brightside.blog.cz/1008/proc-prave-cenova-stabilita-jako-hlavni-cil-menove-politiky>>.

Inflační vývoj: *Maastrichtské kritérium inflace a jeho záludnosti*, 2006 [online]. Praha:

Ministerstvo financí ČR, 2006 [cit. 2012-01-03]. Dostupné z WWW:

<www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Cvengros.ppt>.

Konvergenční zpráva: *Konvergenční zpráva*, 2010 [online]. Frankfurt am Main: ECB, 2010

[cit. 2011-12-13]. Dostupné z WWW:

<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xbcr/euro/ECB_CON_REP_2010_cs_pdf.pdf>.

KRAFT, J.; FÁREK, J. *Světová ekonomika a ekonomická integrace v období globalizace*.

2.vyd. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2008. 252 s. ISBN 978-80-7372-413-9.

KUNEŠOVÁ, H.; CIHELKOVÁ, E. *Světová ekonomika, nové jevy a perspektivy*. 2. vyd.

Praha: C. H. Beck, 2006. 319 s. ISBN 80-7179-455-4.

Kurzy: *Maastrichtská konvergenční kritéria*, 2011 [online]. Praha: Ministerstvo financí, 2011

[cit. 2012-01-15]. Dostupné z WWW:

<http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/vyklad_slovník.html?PG=M>.

LACINA, L. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*, 1. vyd. Praha: C.

H. Beck, 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.

LACINA, L.; ROZMAHEL, P. a kol. *Euro: ano/ne?* 1.vyd. Praha: Alfa Nakladatelství, 2010.

319 s. ISBN 978-80-87197-26-4.

Měnová politika: *Cílování inflace v ČR*, 2012 [online]. Praha: ČNB, 2012 [cit. 2012-01-10].

Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html>.

Nástroje: *Měnověpolitické nástroje*, 2012 [online]. Praha: ČNB, 2012 [cit. 2012-02-05]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/>.

Podmínky: *Podmínky pro přijetí eura*, 2011 [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 2011 [cit. 2011-11-29]. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/euro_podmin_prijeti.html>.

Přijetí eura: *Kdy přijme ČR euro?*, 2010 [online]. Praha: Vláda ČR, 2010 [cit. 2012-01-20]. Dostupné z WWW: <http://www.ods.cz/docs/dokumenty/topolaneck_euro.pdf>.

Stabilita: *Proč je pro nás důležitá stabilita cen?*, 2007 [online]. Frankfurt am Main: ECB, 2007 [cit. 2012-02-23]. Dostupné z WWW: <http://www.ecb.europa.eu/home/pdf/students/booklet_cs.pdf - stabilita 2007>.

Stabilita: *Výhody cenové stability*, 2012 [online]. ECB, 2012 [cit. 2012-03-02]. Dostupné z WWW: <http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/monopol/html/mp_003.cs.html>.

Strategie: *Aktualizovaná strategie přistoupení České republiky k eurozóně*, 2007 [online]. Praha: ČNB, 2007 [cit. 2012-01-26]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/eurostrategie_070829.pdf>.

SYCHRA, Z. *Česká politika v Evropské unii: Budoucnost HMU a společné měny z hlediska ČR*. 1.vyd. Brno: Masarykova univerzita, 2006. 216 s. ISBN 80-210-4076-9.

Třípilířová struktura EU: *Evropská unie*, 2011 [online]. Wikipedie, 2011 [cit. 2012-04-20]. Dostupné z WWW: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Evropsk%C3%A1_unie>.

Úrokové sazby: *Dlouhodobé úrokové sazby pro konvergenční účely*, 2012 [online]. Praha: ČNB, 2012 [cit. 2012-02-13]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/stat_mb_met/#ltir>.

Úrokové sazby: *Dlouhodobé úrokové sazby pro hodnocení konvergence v přistupujících zemích*, 2004 [online]. Praha: ČNB, 2004 [cit. 2011-12-16]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2004/679.html>.

Volatilita: *Volatilita*, 2006 [online]. Radek Kučera, 2006 [cit. 2012-03.04]. Dostupné z WWW: <<http://slovník-cizích-slov.abz.cz/web.php/slovo/volatilita>>.

Vyhodnocení: *Vyhodnocení plnění maastrichtských konvergenčních kritérií a stupně ekonomické sladění ČR s eurozónou*, 2005-2012 [online]. Praha: Ministerstvo financí ČR, 2005-2012 [cit. 2012-01-04]. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/dokumenty_vyhodnoceni_maastr_kriter.html?year=PRESENT>.

Vyhodnocení kritéria: *Vyhodnocení kritéria dlouhodobých úrokových sazeb*, 2011 [online]. Praha: Ministerstvo financí, 2011 [cit. 2012-01-06]. Dostupné z WWW: <http://www.zavedenieura.cz/cps/rde/xchg/euro/xsl/cr_euro_kriter_urok_sazeb.html>.

Zpráva: *Zpráva o inflaci*, 2005-2012 [online]. Praha: ČNB, 2005-2012 [cit. 2012-02-15]. Dostupné z WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/>.

